

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER. — FACULTÉ DE DROIT

ESSAI
SUR LES
BANQUES D'ÉMISSION
ET
L'ENCAISSE MÉTALLIQUE

THÈSE

pour le Doctorat (Sciences politiques et économiques)

PAR

Milan R. MIATOVITCH

Diplômé de l'École Supérieure de Commerce de Montpellier



MONTPELLIER

« L'ABEILLE », IMPRIMERIE COOPÉRATIVE OUVRIÈRE

14. Avenue de Toulouse. — TÉLÉPHONE 8-78

—
1921

ESSAI
SUR LES
BANQUES D'ÉMISSION
ET
L'ENCAISSE MÉTALLIQUE

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER. — FACULTÉ DE DROIT

ESSAI
SUR LES
BANQUES D'ÉMISSION
ET
L'ENCAISSE MÉTALLIQUE

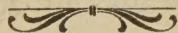
THÈSE

pour le Doctorat (Sciences politiques et économiques)

PAR

Milan R. MIATOVITCH

Diplômé de l'École Supérieure de Commerce de Montpellier



MONTPELLIER

« L'ABEILLE », IMPRIMERIE COOPERATIVE OUVRIERE

14. Avenue de Toulouse. — TÉLÉPHONE 8-78

—
1921

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER

FACULTÉ DE DROIT

MM. VALÉRY, doyen, professeur de Droit commercial,
chargé du cours de Droit international privé.
MOYE, professeur de Droit internat. public, assesseur.
CHARMONT, professeur de Droit civil (en congé).
MORIN, professeur de Droit civil.
DONNEDIEU DE VABRES, professeur de Droit
criminel.
BECQUÉ, professeur de Droit civil.
DE NESMES DESMARETS, professeur de Droit
administratif.
ROCHE-AGUSSOL, agrégé d'Économie politique.
BASTID, chargé de cours de Droit constitutionnel.
DIJOL, chargé de cours de Procédure.
VINCENT, chargé de cours de Droit romain.
SURET, chargé de cours d'Economie politique.
GUENOUN, chargé de cours d'Histoire du droit.
BOSC, chargé de cours de Droit civil.
VIALLETON, chargé de cours de Droit civil.
VIGIÉ et BRÉMOND, doyens honoraires.
LABORDE, professeur honoraire.
ROCHETTE, secrétaire.

MEMBRES DU JURY

MM. MOYE, <i>Président.</i>	
ROCHE-AGUSSOL	} <i>Assesseurs.</i>
SURET	

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation
aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être
considérées comme propres à leurs auteurs.

A MA MÈRE

MILAN R. MIATOVITCH.

ESSAI
SUR LES
BANQUES D'ÉMISSION
ET
L'ENCAISSE MÉTALLIQUE

INTRODUCTION

L'importance des questions de monnaie et de crédit en général, les complexités du problème de l'émission en particulier, ont été plus complètement que jamais peut-être mises en relief, au cours de la période que nous venons de traverser.

Dans certains pays belligérants, les institutions chargées de l'émission des billets ont été profondément transformées dans leur organisation fondamentale ; telle a été, par exemple, la situation en Russie, dans l'ancienne Autriche-Hongrie.

D'autre part, la Serbie a transformé sa Banque en Banque Nationale des Serbes, Croates et Slovènes.

C'est aussi au cours de la guerre que les Etats-Unis ont fait fonctionner leur nouveau système bancaire. En Allemagne, la guerre a ébranlé profondément la Reichsbank et la même guerre a démontré la force et la puis-

sance de la Banque de France et de la Banque d'Angleterre.

Dans un grand nombre de pays, même chez certains de ceux qui sont restés neutres, la guerre a laissé une maladie financière grave : c'est l'inflation fiduciaire exagérée par rapport à l'encaisse métallique des banques d'émission.

Nous espérons que les remèdes proposés à la Conférence de Bruxelles, en septembre dernier, seront appliqués par tous les Etats et qu'ils guériront ce manque de stabilité financière. Mais nous sommes d'avis que des paroles sans actes ne servent pas à grand'chose et que seules les nations ayant une base financière et économique solide pourront surmonter les difficultés que la guerre a laissées derrière elle.

PREMIÈRE PARTIE

BANQUES D'ÉMISSION DONT LE CAPITAL EST FOURNI PAR DES PARTICULIERS

Les banques sont des établissements qui font le commerce de crédit sous différentes formes; lorsqu'elles joignent aux opérations ordinaires l'émission de billets d'une valeur ronde (multiple de l'unité monétaire), au porteur et à vue, sans date d'échéance, non productifs d'intérêts et imprescriptibles, on les nomme : banques d'émission.

Dans la plupart des cas, les capitaux nécessaires à la fondation de ces institutions sont fournis par les particuliers; c'est ce qui les caractérise et fait distinguer les banques d'émission privées des banques d'Etat, dont les capitaux sont constitués par des sommes provenant du Trésor public.

Toutes font le commerce de crédit, non seulement pour faciliter les opérations pour lesquelles elles se sont constituées, mais aussi pour pouvoir, selon les circonstances, être un appui réel et moral pour le crédit public ou crédit d'Etat.

Les pouvoirs publics ne pouvaient pas rester indifférents vis-à-vis de ces établissements et les regarder tranquillement réaliser des bénéfices par le mécanisme

d'émission, quand les finances publiques avaient des besoins toujours croissants. Et si on parcourt l'histoire de ces banques on verra que les gouvernements, en partant de simples prêts obligatoires, sont arrivés à la participation aux bénéfices, parfois même à l'absorption totale de l'institut d'émission et à la création d'une banque d'Etat.

Nous ne voulons pas dire par là que l'évolution historique amènera un jour, sous l'influence des doctrines socialistes et les besoins d'argent incessants des gouvernements, la disparition des banques d'émission autres que les banques d'Etat. Nous ne le pensons pas et dès à présent nous déclarons que c'est là, en principe, le pire système d'émission qui puisse être adopté par un pays.

Nous ne sommes pas non plus partisans de la liberté absolue, quoique ce système soit bien meilleur que celui d'une banque d'Etat, mais il y a de trop graves inconvénients pour qu'on puisse l'adopter purement et simplement. En effet, ne trouvant pas dans l'escompte un aliment suffisant à leur activité, un grand nombre de banques établies sous le régime de la liberté d'émission se sont lancées dans la spéculation et dans les opérations de crédit agricole, de crédit foncier, nuisibles à la bonne marche des banques d'émission, par suite d'immobilisation de leurs disponibilités. Ainsi qu'on le verra au cours des études entreprises au chapitre suivant, les dangers d'un système d'émission basé sur des valeurs difficilement réalisables sont évidents, et, s'ils n'ont pas amené des crises plus fréquentes, c'est qu'ils furent atténués par le peu d'extension de la circulation fiduciaire. C'est pour que de semblables erreurs soient évitées que l'on doit admettre le principe du contrôle de l'émission par l'Etat.

CHAPITRE I

LES BANQUES LIBRES

La théorie de la liberté des banques d'émission a été soutenue et défendue vigoureusement par un grand nombre d'économistes; non seulement en Angleterre, mais aussi en France. Parmi les économistes français on en citera seulement quelques-uns, tels que : Michel Chevalier, Leroy-Beaulieu et M. Courcelle-Seneuil. Mais, avant d'étudier le principe de la liberté des banques d'émission, nous donnerons quelques aperçus historiques sur les banques d'émission des deux pays : l'Ecosse jusqu'en 1845 et les Etats-Unis jusqu'en 1863, où ce système a fonctionné avec des restrictions légères, pendant un certain temps.

SECTION I

Les Banques d'Ecosse (1)

Le principe de la liberté des banques d'émission a trouvé son application la plus large en Ecosse, où on

(1) Courcelle-Seneuil : *Traité des opérations de banque*, p. 290-300. — Leroy-Beaulieu (P.) : *Traité d'économie politique*, t. III, p. 518-530. — Lévy

leur permettait de se constituer sans aucune limite au point de vue de leur nombre. Elles se sont établies dans presque toutes les villes un peu considérables et même dans quelques villages (1).

Une des premières, la Banque d'Ecosse, fut fondée en 1695, à Edimbourg, par l'acte du Parlement lui concédant la charte d'incorporation avec le privilège exclusif d'émettre des billets pendant 21 ans. Peu après l'expiration du privilège de la Banque d'Ecosse, se constitua la Banque royale d'Ecosse, autorisée par une charte en 1727. En 1746, se fonde la troisième banque, la « British Linen Company », qui, après avoir été une banque à tout faire, ne s'occupa plus tard que d'émission.

La liste serait trop longue si nous voulions citer les banques qui ont pratiqué l'émission de billets en Ecosse et dont les noms sont connus.

Ni le nombre, ni le mode d'organisation des banques d'Ecosse n'étaient réglementés. Tout au moins pour leur fondation, il était nécessaire d'obtenir une charte d'incorporation, qui n'était qu'une pure formalité, puisqu'on l'obtenait, pratiquement, sans difficultés. On aurait cru, au premier abord, qu'elles étaient dénuées de toute stabilité et sans garanties pour les billets émis ; au contraire, ceux-ci étaient gagés sur les propriétés foncières des actionnaires ou des associés, puisque ces sociétés étaient constituées sous la responsabilité illimitée de leurs membres. Ce genre de gage a été facilité par l'existence des bureaux d'enregistrement d'actes

(R.-G.) : Banques d'émission et Trésors publics, p. 298-304. — Noël (O.) : Les Banques d'émission en Europe, p. 62-71. — Wolowski (L.) : La Banque d'Angleterre et les Banques d'Ecosse, p. 465-559.

(1) A. Smith : Recherche sur la richesse des nations, Livre II, chap. II, p. 358. Paris, Guillaumin, 1843.

relatifs à la propriété foncière, de sorte qu'on pouvait se rendre compte de la situation pécuniaire de chacun des membres de ces banques. En plus, une sorte de *clearing house* se forma. Les banques échangeaient entre elles leurs billets respectifs deux fois par semaine et la différence se soldait par les bons de l'Echiquier, en or ou en billets de la Banque d'Angleterre. Par cette compensation les banques exercèrent un contrôle mutuel sur la quantité de billets émis, et si une banque s'aventurait à émettre une quantité disproportionnée à sa capacité de remboursement, les autres refusaient d'accepter les billets de la banque qui montrait si peu de prudence dans la gestion de ses affaires. Ces deux mesures de contrôle ont été très efficaces et précieuses pour le salut du crédit public ; on n'a enregistré que très peu de cas de faillites.

En 1826, on voulait, en Ecosse ainsi qu'en Angleterre, supprimer les billets d'une l. st. L'opinion publique et les gens d'affaires de l'Ecosse se prononcèrent pour son maintien. Si l'Angleterre à ce moment-là avait laissé en paix les banques de l'Ecosse, elle n'en fit pas de même en 1845.

Pour arrêter net la circulation fiduciaire exagérée, le Parlement anglais, sur la proposition de sir Robert Peel, par le bill du 1^{er} mai 1845, supprima la liberté des banques en Ecosse et leur imposa une réglementation sévère. Le nombre de banques écossaises, qui en 1837 était de 36 (1), est descendu en 1844 à 28, et en 1913 leur nombre n'était que de 8 (2).

(1) Noël : Banques d'émission en Europe, p. 66. Paris, Berger-Levrault, 1888.

(2) Gide : Cours d'économie politique, p. 514. Paris, Librairie Recueils Sirey, 1913.

Avant l'Act de 1845, l'autorisation de fonder une banque d'émission était donnée facilement par le Parlement; à partir de cette date leur fondation a été interdite, leur nombre n'a plus pu s'accroître. En plus, l'Act 8-Victoria de 1845 réglementait d'une manière assez rigoureuse la quantité de billets que dorénavant ces banques pouvaient émettre. Antérieurement on leur laissait pleine liberté d'émettre autant de billets que les besoins du pays l'exigeaient. A partir de 1845, ces banques ne pouvaient pas dépasser la moyenne d'émission de l'année précédente, qui s'élevait à 2.749.271 l. st. Tout au moins une atténuation fut apportée à cette règle en autorisant les banques à dépasser la limite légale, à la condition que chaque augmentation de quantité de billets autorisés fût contrebalancée par une valeur équivalente en monnaie d'or.

Les dispositions de la loi de 1845 ont beaucoup aidé à la constitution du stock métallique des banques d'émission écossaises. En augmentant leur circulation, les banques d'Ecosse ont été contraintes d'augmenter leur encaisse métallique. En 1910, l'encaisse totale était de 154.1, en 1912 de 163.8 (1) et le 20 juin 1914 de 171.9 millions de francs (2), tandis que la circulation fiduciaire s'élevait, à la fin de l'année 1910, à 185.7, en 1912 (1) à 200 et le 20 juin 1914 (2), elle se montait à 202.1 millions de francs.

Les partisans de la liberté des banques ont vivement critiqué les restrictions apportées par l'Act de 1845. Le

(1) Administration des Monnaies et Médailles. Rapport au ministre des Finances, p. 71 et 87. Paris, Imprimerie nationale, 1913.

(2) Situation des principaux Instituts d'émission à la fin du 2^e semestre 1914. Bulletin de statistique et de législation comparée, mai 1920, p. 822. Paris, Imprimerie nationale, 1920.

rapport entre l'encaisse métallique, qui était avant la réforme de 1 à 7, est devenu de 3 à 4 et même, en 1873, il a été encore plus favorable. Dans quel intérêt? Au profit de qui, se demande M. C.-Seneuil, si ce n'est de limiter leur puissance productive en les condamnant à garder en caisse une somme considérable sans aucune nécessité? (1)

En réalité, les faillites de ces banques étaient très rares, grâce à la manière dont elles étaient organisées. Si la liberté des banques d'émission en Ecosse n'a pas causé des dommages aux porteurs de billets, elle n'en a pas moins ruiné une bonne partie de ses membres.

Les restrictions imposées par l'Act 8-Victoria ont été strictement observées jusqu'au mois d'août 1914, lorsque la guerre est venue apporter des modifications notables.

« Currency and Bank notes Act » du 6 août 1914, par l'art. 3 autorisait toute personne ayant à sa charge l'administration d'une banque d'émission écossaise à émettre des billets au delà des limites fixées par l'Act de 1845, en accordant à ses billets le *legal tender* (le cours légal). En même temps, ces banques étaient dispensées de l'obligation de rembourser leurs billets à présentation dans leurs succursales (2). Si nous consultons les chiffres de leur encaisse métallique et de la circulation fiduciaire, avant la guerre, au cours de la guerre et après la guerre, nous verrons qu'elles n'ont pas même usé de cette autorisation, puisque leur circulation fiduciaire, de 202.1 millions de fr. au 20 juin 1914, est mon-

(1) Courcelle-Seneuil : Traité d'opérations de banque, p. 298. Paris, Guillaumin, 1876.

(2) Lois financières et économiques anglaises (Revue d'économie politique, 1915, p. 263).

tée à la fin du mois de mai 1920 à 741.8 millions de fr. L'encaisse-or n'est pas restée stationnaire pendant ce temps-là, car de 154.7 millions au 20 juin 1914, elle monte à la fin du mois de mai 1920 à 696.4 millions de fr. Ainsi leur circulation à découvert, qui avant la guerre était de 47.4 millions, est descendue à 45.4 millions de fr. à la fin du mois de mai 1920.

SECTION II

Les Banques des Etats-Unis jusqu'en 1863 (1)

L'esprit entreprenant et de spéculation de la race anglo-saxonne, qui constitue la majeure partie de la population des Etats-Unis, a trouvé un champ se prêtant à merveille à ce genre d'affaires : les opérations de banque. Le pays neuf, fécond et riche par son sol et par son sous-sol, les a favorisées encore plus.

Tous les systèmes bancaires que l'esprit de spéculation a pu imaginer et préparer ont été essayés, mais on s'était arrêté à un système différent de ceux qui avaient prévalu dans la plupart des pays d'Europe. On n'y voyait rien de semblable à la Banque de France ou à la Banque d'Angleterre, bien qu'à diverses reprises on

(1) Arnauné : La monnaie, le crédit et le change, p. 443-450. — Conant (Ch.) : Monnaie et Banques, p. 62-66. — Courcelle-Seneuil : Traité des opérations de banque, p. 300-320. — François (G.) : Les Banques aux Etats-Unis (Journal des Economistes, juillet 1894, p. 3-25). — Juglar (C.) : Des crises commerciales, p. 444-473. — Leroy-Beaulieu : Traité d'économie politique, t. III, p. 530-587. — Lévy (R.-G.) : Banques d'émission et Trésors publics, p. 427-435. — Puyonode (G. du) : Les Banques aux Etats-Unis (Journal des Economistes, 15 janvier 1850). — Wołowski (L.) : La question des banques, p. 381-403.

eût tenté de fonder un établissement central d'émission.

On créa d'abord, en 1781, une « Banque de l'Amérique du Nord », puis, en 1787, une autre sous le nom de « Banque des Etats-Unis ». Un dernier essai en 1816 ne donna pas de meilleurs résultats. Toutes les tentatives échouèrent par suite d'intrigues politiques et de la haine des autres banques, dont le nombre était infini. Autant d'Etats, autant d'organisations différentes, et même dans un Etat, dans une ville, toutes les banques n'étaient pas soumises au même régime. C'était une véritable Tour de Babel dans le domaine des banques d'émission.

Toutefois on pouvait distinguer quatre systèmes différents, suivant que la circulation des billets était gagée par l'actif des banques en général, par un fonds spécial, par le crédit des Etats particuliers ou par des titres de dette publique (1). Ce dernier système, connu sous le nom de « Free Banking », fut institué en 1838, puis appliqué à tous les Etats de l'Union en 1863, au cours de la guerre de Sécession. Tout individu ou toute société pouvait émettre des billets, fournis par le contrôleur d'Etat, en échange de fonds publics pour une somme égale.

En 1863, le « Free Banking System » devient le système normal aux Etats-Unis, où il fut remplacé en 1913 par le « Federal Reserve System ».

(1) Raphaël-Georges Lévy : Banques d'émission et Trésors publics, p. 432. Paris, Hachette et C^{ie}, 1911.

SECTION III

Etude théorique de la liberté des banques d'émission

Les économistes du XIX^e siècle ont longuement discuté pour savoir si on devait réglementer les banques d'émission ou admettre le principe de la liberté.

On peut estimer à présent que cette question est tranchée en faveur du monopole, ou tout au moins d'une réglementation bien accentuée, et la pratique à son tour est venue le confirmer. Dans aucun pays on ne voit plus le système de liberté appliqué ni en droit ni en fait. Même en consultant l'histoire des banques des deux pays où l'on prétend que cette liberté a existé, on peut voir qu'elle était absolue en apparence seulement. Il y avait toujours une condition ou une restriction soit au point de vue de leur fondation, soit au point de vue de l'émission de billets.

Est-ce que jamais une liberté absolue a existé dans n'importe quelle époque, dans n'importe quel domaine ? On rencontre toujours une aliénation de la liberté au profit les uns des autres. La liberté absolue n'est qu'une utopie, elle cesse d'exister là où les droits des autres commencent.

Le banquier, qui est un commerçant, ne devrait-il pas exercer sans aucune restriction tous les droits et facultés qui résultent de la liberté de travail, y compris l'émission des billets de banque ? On permet au public de se faire faire par la banque des avances sur titres, des dé-

pôts à intérêts et toute autre sorte d'opérations de banque. Alors pourquoi ne permet-on pas au banquier d'émettre des billets au porteur et à vue ? Le public ne court pas plus de risques en acceptant le billet que lorsqu'il remet sa fortune en dépôt à vue. Cependant le pouvoir public ne les réglemente pas. Si on veut protéger le public contre les prétendus dangers qu'il court en acceptant le billet de banque, on doit réglementer aussi les opérations de dépôts.

Il y a une grande part de vérité dans le raisonnement des partisans de la liberté d'émission. Les conséquences provenant des ruines et des faillites des banques de dépôts peuvent être aussi grandes et aussi funestes pour le public, que celles causées par les banques d'émission.

On doit reconnaître que les dépôts et l'émission des billets constituent deux genres d'opérations notablement différents, ce qui a amené la législation de la plupart des pays à laisser les dépôts sous le régime de la liberté et à soumettre l'émission à une réglementation plus ou moins stricte.

Prenons l'exemple d'un individu qui veut se constituer un compte de dépôt. Il a la pleine liberté dans le choix de son banquier. Il peut demander et obtenir des renseignements sur la situation et la solvabilité du banquier avant de lui confier sa fortune. Puis, il peut discuter librement les conditions dans lesquelles le dépôt serait constitué. Si l'individu subit une perte par la faillite du banquier, ce ne sera qu'après une convention libre.

Les choses ne se passent pas ainsi lorsque la perte est subie par le porteur de billets de banque, surtout lorsque le billet est doté du cours légal. Là, le créancier est obligé d'accepter le billet, il ne peut pas le refuser

en exigeant le paiement en espèces, même lorsqu'il douterait de la solvabilité du banquier émetteur.

La faillite d'une banque d'émission atteindra tous les porteurs de billets, qui n'ont cependant aucune imprudence à se reprocher. Elle causera des troubles sociaux et économiques par la ruine de nombreuses familles. On n'a qu'à se rappeler la faillite de la banque de Law pour se rendre compte des conséquences néfastes qu'entraîne la faillite d'une telle banque.

On reconnaît bien à l'Etat le droit de réglementer certains commerces, pour protéger la vie humaine; alors pourquoi ne pas lui reconnaître celui de protéger la vie économique par la réglementation des établissements d'émission? Il est bien chargé de la salubrité publique, il doit avoir aussi le droit de surveiller la salubrité économique et financière. C'est le public et l'Etat qui souffriront d'une circulation fiduciaire écrasante. Une quantité énorme de signes monétaires, d'après la loi quantitative de la monnaie, entraînera la hausse des prix et obligera le gouvernement à élever les impôts pour couvrir les dépenses supplémentaires que l'Etat subit en tant qu'acheteur ou pour payer les services rendus.

Le manque d'équilibre entre la monnaie réelle (monnaie métallique) et la monnaie fiduciaire (billets de banque) entraîne une dépréciation sur cette dernière, marquée par une aiguille barométrique monétaire, qu'est la prime que fait l'or sur la monnaie fiduciaire. L'or est une marchandise qui a une valeur réelle, et, lorsque le « gold point » est dépassé, il part à l'étranger pour éteindre les dettes extérieures. La capacité et la possibilité de rembourser les billets devient de moins en moins grande, un « run » se produit, la banque émetteur se voit obligée

de déposer son bilan, de liquider, et le porteur se trouve en possession d'une quantité de papier sans valeur.

L'intervention du législateur serait, à ce moment-là, arrivée trop tard.

Il vaut mieux prévenir que guérir. Nous ne pouvons donc partager l'avis de M. Leroy-Beaulieu, qui, malgré les faits historiques, soutenait que « le système naturel est celui qui se serait constitué dans le cas où les gouvernements se seraient abstenus de toute intervention dans l'organisation des banques..... Ce régime serait caractérisé notamment par les traits suivants : serait banquier qui voudrait, de même qu'est épicier, boucher ou menuisier qui veut » (1).

En lisant ces lignes on pourrait croire qu'elles ont été écrites plutôt pendant la deuxième moitié du XVIII^e siècle, qu'au commencement du XX^e. Ne ressemblent-elles pas trop aux belles pages écrites par les physiocrates. Il ne faut pas troubler l'ordre naturel, tout va pour le mieux dans le meilleur des mondes. En réalité, on ne saurait placer sur le même plan le commerce exercé par l'épicier ou le boucher et celui qu'exerce le banquier !

(1) Leroy-Beaulieu : *Traité d'économie politique*, p. 508, 5^e édit. Paris, F. Alcan; 1910.

CHAPITRE II

LES BANQUES D'ÉMISSION POURVUES D'UN MONOPOLE

SECTION I

Monopole d'émission partagé entre plusieurs banques, dont chacune jouit d'un monopole intégral pour une région déterminée.

Les Banques d'émission d'Italie (1)

Quand presque tous les pays d'Europe étaient plongés dans les ténèbres du moyen âge, l'Italie possédait des institutions de crédit prospères et un commerce développé.

Vers le milieu du XII^e siècle — en 1148 — on signale une banque à Gênes, et peu après, en 1171, apparaît la

(1) Arnauné : La monnaie, le crédit et le change, p. 489-500. — Courcelle-Seneuil : Traité des opérations de banque, p. 353-361. — Flaix (F. de) : La crise économique et financière de l'Italie (Journal des Economistes, 1^{er} semestre 1894, p. 337-357). — Lémonon (E) : L'Italie économique et sociale, p. 17-20 ; 60-68 ; 136-151. — Lévy (R.-G.) : Banques d'émission et Trésors publics, p. 373-400. — Lévy (R.-G.) : Qu'est-ce qu'une Banque ? p. 18. — Essars (P. des) : Les Banques primitives de l'Italie (Journal des Economistes, 2^e semestre 1900, p. 346-360).

Banque de Venise (1). Au début, elles n'étaient que des banques hypothécaires, constituées par les créanciers de l'Etat, pour recueillir les revenus publics affectés au remboursement des dettes que l'Etat avait contractées, afin de subvenir aux dépenses de guerre. Ces banques devenaient ensuite banques de dépôt et de virement. C'est seulement dans la seconde partie de leur existence qu'elles émettaient des certificats de dépôt se rapprochant des billets de banque de nos jours. Plus tard, d'autres banques furent fondées, mais presque toutes sombrèrent pendant les guerres napoléoniennes (2).

Pour trouver une banque de quelque importance, il faut arriver jusqu'en 1844, époque où se fonda la Banque de Gènes, qui fusionna, en 1849, avec la Banque de Toscane (3) et prit le nom de : « Banque Nationale Sarde ». Après la paix de Villafranca, la Banque Nationale Sarde changea de nom et devint la « Banque Nationale d'Italie ». A partir de 1859, elle obtint le privilège d'émettre les billets sur tout le territoire de l'Italie, avec le cours forcé, en échange de services rendus à l'Etat, auquel elle avait prêté 30 millions de livres en or.

Si la Banque Nationale d'Italie avait le droit d'émettre des billets sur tout le territoire, ce droit n'était pas exclusif, cinq autres banques existaient déjà en 1860 :

- a) La Banque Nationale de Toscane, fondée en 1853.
- b) La Banque Toscane de Crédit pour le commerce et l'industrie, créée en 1860.
- c) La Banque Pontificale, fondée en 1850 par décret

(1) Pierre des Essars : Les Banques primitives de l'Italie (Journal des Economistes, décembre 1900, p. 350).

(2) La Banque de Venise a disparu en 1583.

(3) Fondée en 1848.

papal. Elle devient la Banque Romaine, en 1870, après l'annexion de l'Etat pontifical à l'Italie.

d) La Banque de Naples, créée en 1794 par la fusion de sept « Monte » (1), conserva longtemps son caractère primordial.

e) La Banque de Sicile, au commencement, n'était que la succursale de la Banque de Naples. En 1867, elle prit le nom de « Banco di Sicilia » et par la loi du 30 avril 1874 elle fut reconnue banque d'émission.

Le montant de la circulation des billets que la loi du 30 avril 1894 autorisait pour les six banques d'émission était de 755 millions.

Pendant la guerre contre l'Autriche (1866), l'Etat avait créé des billets ayant cours forcé ; la quantité de ces billets, en 1874, s'élevait à 880 millions.

La loi du 30 avril 1874 limita la circulation fiduciaire des banques d'émission et réglementa celle de l'Etat. Cette loi fonda un syndicat, comprenant les six banques d'émission, connu sous le nom de « consorzio », qui fut autorisé à émettre des billets, pour le compte du Trésor, jusqu'à concurrence d'un milliard (2).

En ce qui concerne les banques d'émission, toutes étaient régies d'après les règles communes. La circulation de leurs billets ne pouvait pas dépasser le triple du capital versé ; leur garantie devait consister, à concurrence d'un tiers au moins, en monnaie métallique ou en billets de consortium (3). On avait reconnu temporairement, aux billets ainsi garantis, le cours légal.

(1) Monts-de-piété.

(2) Arnauné : La monnaie, le crédit et le change, p. 490. Paris, Félix Alcan, 1913.

(3) Lémonon : L'Italie économique et sociale, p. 61. Paris, Félix Alcan, 1913.

Deux lois sont intervenues pour changer les dispositions qui viennent d'être rappelées : celle du 12 août 1883 et celle du 30 novembre 1884, autorisant les banques à lancer dans la circulation des billets jusqu'à concurrence des $\frac{2}{5}$ de leur capital, à condition que l'excédent soit garanti par une quantité équivalente de monnaie métallique (1).

La circulation des billets, qui était de 494 millions en 1883, s'éleva en 1887 à 1067 millions ; on dépassa même le contingent autorisé. Le billet perdit plus de 10 p. 100 de sa valeur nominale et l'exode de l'or à l'étranger commença à se produire dans de larges proportions.

Cette situation fut aggravée en 1893 par la découverte des abus commis par la Banque romaine qui se trouvait depuis quelques années dans une situation difficile. Son état était semblable à celui d'une faillite proclamée par les faits, sinon par les tribunaux. La Banque, pour se sauver de la faillite, n'hésita pas à employer tous les expédients, même les pires. Elle falsifia ses propres billets en en mettant en circulation de nouveaux portant les numéros de séries déjà créées (2). Ce fut un fait unique dans l'histoire des banques d'émission. Sa circulation fiduciaire monta à 137 millions, alors que son maximum légal était de 75 millions.

Une réforme radicale du système bancaire italien s'imposait d'urgence. Elle fut facilitée par la fusion volontaire des trois banques d'émission : la Banque Nationale d'Italie, la Banque Nationale Toscane et la Banque Toscane de Crédit ; de là sortit la Banque d'Italie, dont la création fut consacrée par la loi du 10 août 1893.

(1) La limite des $\frac{2}{5}$ fut supprimée en 1885.

(2) R.-G. Lévy : Banques d'émission et Trésors publics, p. 377.

Une question de première importance se posait : Fallait-il procéder à l'assainissement des banques d'émission existantes ou bien constituer une banque unique ? Comme la Banque de Naples et celle de Sicile, d'une part, n'avaient pas d'actionnaires, et d'autre part en raison de considérations politiques, elles furent maintenues, tandis que les quatre banques par actions se fondirent en une seule.

Les traits principaux qui caractérisent la loi du 10 août 1893 ont subsisté à travers toutes les autres lois dont le but était de la compléter. Les points essentiels de cette loi, qui constitue en quelque sorte la charte des banques d'émission italiennes, pouvaient être résumés ainsi : Elle confère le droit d'émettre des billets aux banques de Naples, de Sicile et d'Italie. La circulation totale fut limitée à 1097 millions jusqu'en 1897 ; à partir de cette date la circulation devait diminuer de façon qu'au bout de 14 ans elle soit ramenée à 864 millions.

La circulation ne devait pas excéder le triple du capital. Toutefois, la circulation pouvait dépasser la limite légale, à condition que le surplus soit garanti intégralement par des monnaies à force libératoire et des lingots d'or. Les encaisses métalliques devaient au bout d'un an être portées de 33 à 40 p. 100 de la circulation et 33 p. 100 au moins des encaisses devaient être constituées en monnaies légales ou en monnaies d'or étrangères admises à circuler dans le royaume ou en lingots d'or. Le solde de 7 p. 100 pouvait être garanti par des lettres de change sur l'étranger revêtues de signatures de premier ordre.

La loi précédente fut modifiée sensiblement par la loi du 3 mars 1898 qui obligea les banques d'émission à

posséder un minimum réel de couverture de leurs billets. Ce minimum fut fixé à 411.5 millions de liras. Dans aucun cas, cette réserve ne pouvait être réduite, même si la proportion dépassait 40 p. 100 à l'égard des billets en circulation ; c'est la « réserve irréductible ».

La crise de 1907, qui a eu des répercussions presque dans tous les pays, s'est fait sentir aussi en Italie. On s'aperçut vite que la limite légale imposée aux billets en circulation manquait de l'élasticité nécessaire pour satisfaire aux besoins urgents du moment. Pour parer à ces difficultés, une loi du 29 décembre 1907 recule la limite légale de la circulation, qui avant 1907 était pour les trois banques de 864 millions ; elle devient, à partir de cette date, de 908 millions. En même temps, la loi impose aux banques d'émission l'élévation de la réserve métallique dite « irréductible » de 411 à 548 millions de liras. Une taxe égale à $1/3$, à $2/3$ ou au taux entier de l'escompte serait perçue, suivant que l'excédent de la limite légale de la circulation serait inférieur de 69, de 138 ou de 207 millions pour les trois banques d'émission. Si l'excédent de la circulation autorisée dépasse ce dernier chiffre, le surplus subit une taxe de 7,5 p. 100.

L'Italie est entrée en guerre contre l'Autriche-Hongrie, neuf mois après les autres nations. Ces neuf mois de neutralité ne furent pas pour elle la période de tranquillité, dont elle aurait eu cependant besoin pour rassembler ses forces financières et économiques, après une expédition en Lybie, qui lui avait coûté bien cher. Sa vie financière et politique était trop mêlée à celle des Etats belligérants pour qu'elle ne ressentit pas les effets d'une guerre européenne. Aussi a-t-elle pris certaines

mesures déjà adoptées par les belligérants dans le but d'assurer la vie économique de leur pays.

Un décret du 4 août 1914 augmenta la limite maximum des billets des trois institutions d'émission, et ceux du 18 août et 19 septembre augmentèrent la limite des billets d'Etat et autorisèrent l'émission de bons de caisse de 1 et 2 liras.

Au cours de la guerre, l'encaisse métallique et la circulation des billets des trois banques d'émission italiennes ont eu, en millions de liras, l'importance indiquée ci-après :

DATE	Encaisse-or	Encaisse-arg ^t	Billets en circulation
Le 30 juin 1914	1373.7	115.6	2199.0
La fin de l'année 1914..	1396.8	132.5	2936.0
— — 1915..	1394.1	130.3	3968.1
— — 1916..	1157.5	112.7	5012.3
— — 1917..	1071.1	128.0	8425.0
— — 1918..	1048.7	118.3	11750.3
— — 1919..	1036.9	116.5	15226.6
— de mai 1920..	1037.8	116.3	16861.1 (1)

Ainsi, depuis la fin du premier semestre 1914 jusqu'à la fin de mai 1920, l'encaisse-or a diminué de 335.9 millions, celle de l'argent a augmenté de 700 mille, de même les billets en circulation ont accusé une augmentation de 14662 millions, de sorte que la proportion entre l'encaisse métallique totale et les billets de banque, dans le même intervalle, est tombée de 67,72 à 6,84 p. 100 et le rapport entre l'encaisse-or et la circulation des billets de banque est descendu de 62,47 à 6,15 p. 100.

(1) Bulletin de statistique et de législation comparée, décembre 1919 et mai 1920.

En résumé, la législation bancaire italienne est caractérisée par deux limites extrêmes : un minimum de réserve métallique irréductible et un maximum de la circulation des billets, qu'on ne devait franchir qu'à condition de payer une taxe allant jusqu'à l'absorption complète du produit de l'escompte par l'Etat.

Dans tous les autres pays on emploie le jeu de l'escompte, comme le moyen le plus efficace pour la défense de l'encaisse métallique ; en Italie, cette mesure est insuffisante. La création d'une réserve irréductible s'explique par le désir d'empêcher l'exode des métaux précieux, qui passaient à l'étranger par suite de la balance des comptes défavorable à l'Italie. Mais ces dispositions législatives rendaient le système des banques d'émission italiennes complètement défectueux en temps de paix, puisque l'encaisse irréductible privait le public de la faculté d'échanger ses billets contre de l'or nécessaire pour effectuer ses paiements à l'étranger, quand les moyens de paiement par compensation font défaut.

SECTION II

Monopole d'émission accordé à plusieurs banques, avec le but d'attribuer postérieurement le droit d'émission à une seule banque.

§ 1^{er}. — La Banque d'Angleterre (1)

La Banque d'Angleterre a son origine dans les embarras financiers de l'Etat, comme certaines banques du

(1) Arnauné : La monnaie, le crédit et le change, p. 432-438 et 482-485. — Conant (Ch.) : Monnaie et Banques, p. 170-185. — Courcelle-Seneuil : Traité

continent, notamment la Banque de Venise et celle de Gènes.

Au XVII^e siècle, la situation économique et financière de l'Angleterre fut troublée par la lutte entre la dynastie des Stuarts et celle d'Orange. Cette politique entraîna de graves désordres financiers : les caisses du Trésor étaient vides et le rendement des impôts faible. Et, lorsque le Parlement refusait de voter de nouveaux impôts, les rois s'adressaient aux orfèvres, qui leur prêtaient moyennant un intérêt variant de 8 à 30 p. 100. Les sommes prêtées représentaient les dépôts particuliers que les orfèvres reconnaissaient en délivrant aux déposants des reçus connus sous le nom de « Goldsmith's notes », remplaçant bientôt les espèces métalliques : c'est l'apparition des premiers billets de banque en Angleterre.

Pendant cette période plusieurs plans furent proposés pour la fondation d'une banque d'émission. Le projet de l'Écossais William Paterson fut accepté par Montagne (1) et approuvé par le Parlement. Ce plan avait pour but de créer un établissement d'émission, qui devrait avancer, moyennant un intérêt de 8 p. 100, les sommes autrefois prêtées par les orfèvres. En échange, le 27 juillet 1694, la banque reçut sa charte de fondation, lui

des opérations de banque, p. 320-330. — Juglar (Cl.) : Des crises commerciales, p. 293-400. — Leroy-Beaulieu (P.) : Traité d'économie politique, t. III, p. 614-638. — Lévy (R.-G.) : Banques d'émission et Trésors publics, p. 273-298 ; Qu'est-ce qu'une banque ? p. 14-17. — Noël (O.) : Les banques d'émission en Europe, p. 1-62. — Raffalovich (A.) : Sir Ed. Holden et la situation générale financière (Journal des Économistes, mars 1917, p. 347-355) ; La Banque d'Angleterre et les projets de revision de la loi de 1844 (*Ibid.*, mars 1918, p. 324-331) ; La réforme de la Banque d'Angleterre (*Ibid.*, novembre 1918, p. 169-175). — Wolowski (L.) : La question des banques, p. 377-381 ; La Banque d'Angleterre et les banques d'Écosse, p. 1-189).

(1) Chef du gouvernement et des whigs.

accordant divers privilèges, dont le plus important était de se constituer en société anonyme.

La banque fut constituée sous la raison suivante : « Le Gouverneur et la Compagnie de la Banque d'Angleterre ». Le privilège d'émission lui était accordé pour 9 ans, mais, quoique très étendu, il n'excluait pas la faculté pour le gouvernement d'accorder le droit d'émission à un autre établissement.

Le capital social de 1.200.000 l. st. fut entièrement mis à la disposition de l'Etat, qui à son tour s'engageait à payer un intérêt de 8 p. 100. La Banque émit des billets pour une somme égale à son capital, portant un intérêt de 3 p. 100, ce qui faisait perdre la fixité, qui est le caractère essentiel du billet de banque, mais par contre on évitait de ce fait leur représentation au remboursement.

La Banque d'Angleterre, au début, prêta son concours au développement du commerce et de la marine, et elle rendit des services appréciables à l'Etat. Cet état de prospérité fut souvent troublé par des événements d'ordre politique et économique. La Banque, fondée par les whigs, était obligée de les soutenir dans leur lutte contre les Stuarts et la France. On pourrait dire que, si les libéraux (whigs) avaient succombé, ils auraient entraîné avec eux la chute de la Banque d'Angleterre.

Plus tard une véritable panique devait se produire, à la fin du XVIII^e siècle, au bruit d'une descente de l'armée française sur les côtes d'Angleterre. Un véritable « run » se déclancha, le public assaillit les guichets de la Banque, pour exiger le remboursement des billets.

C'est grâce à l'« Act de restriction », voté par le Parlement le 3 mai 1797, — qui défendait à la Banque de rembourser ses créanciers en numéraire et d'employer

celui-ci à aucun paiement à moins que ce ne fût pour l'armée et la marine, — qu'on a pu sauver la Banque d'Angleterre d'une faillite inévitable. Le cours forcé était proclamé, il se prolongea pendant toutes les guerres napoléoniennes. Le cours forcé ne cessa que le 1^{er} mai 1820, sous le ministère de sir Robert Peel (1), quand la Banque reprit le remboursement des billets, et la circulation des espèces commença après une interruption de plus de 24 ans.

En 1839, une nouvelle crise commerciale éclata à Londres. Elle se prolongea jusqu'en 1843, obligeant 29 établissements d'émission à déposer leur bilan, tandis que la Banque d'Angleterre put, sans trop d'efforts, éviter des complications fâcheuses pour elle.

Les hommes politiques et les hommes d'affaires recherchèrent la raison d'être de ces troubles périodiques et crurent pouvoir conclure de leurs recherches que le mal venait des banques provinciales et de leur excessive émission de billets. Le mal ainsi déterminé, pensait-on, dans sa cause, il s'agissait de trouver le remède. Le plus efficace aurait été la disparition de toutes les institutions d'émission, à l'exception de la Banque d'Angleterre. Si on n'employa pas une mesure aussi radicale, c'est qu'on craignait qu'elle n'amenât des perturbations trop brusques et trop profondes dans la vie du pays. On ne pouvait pas non plus laisser à ces établissements la liberté presque absolue dont ils jouissaient au point de vue de leurs émissions. On s'est décidé à adopter un système, entre ces deux extrêmes, qui respecterait les droits acquis et la tradition séculaire, tout en introdui-

(1) Pour plus de détails, voir A. Raffalovich : Un chapitre d'histoire monétaire en Angleterre (Journal des Economistes, mai 1920).

sant des réformes qui devaient changer le système existant.

Sir Robert Peel, un des principaux auteurs de la loi de 1819, dont le but était d'assurer la reprise du paiement en espèces, cherchait une occasion favorable pour mettre ses idées en pratique, afin d'assainir la circulation fiduciaire. L'objet que sir Robert Peel a eu en vue était : 1^o de réduire l'émission des billets par les banques privées ; 2^o de restreindre le droit d'émission de la Banque d'Angleterre ; 3^o d'entraver la spéculation. Et dans le discours qu'il prononça au Parlement (1), lorsqu'on discutait la loi de 1844, il écarta complètement le « banking system » et fit adopter le « currency system ».

Auparavant il n'y avait aucun rapport obligatoire entre les billets et l'encaisse métallique. L'*Act* de 1844 consacre le *currency system*, en vertu duquel, au delà d'une somme déterminée à l'avance, la circulation des billets doit être entièrement garantie par l'encaisse métallique. Et, en se basant sur ce principe, l'*Act* de 1844 a établi deux séries de dispositions. Les unes limitant le nombre des institutions d'émission, les autres la quotité de leur émission. Aussi, l'*Act* décide (2) qu'à partir du jour de son adoption, nul individu ne pourra émettre des billets de banque sur un point quelconque du Royaume-Uni, à l'exception du banquier qui, le 6 mai 1844, émettait légalement ses propres billets. Le banquier qui cessera d'émettre pour une raison quelconque ne pourra plus à l'avenir émettre des billets de banque.

De cette façon, on espérait arriver, par une évolution lente, à n'avoir qu'un seul établissement d'émission : celui de la Banque d'Angleterre.

(1) Journal des Economistes, t. VIII, p. 201 et 357.

(2) L'article 10.

En ce qui concerne la deuxième catégorie de dispositions, l'Act de 1844 divisait la Banque d'Angleterre en deux départements distincts l'un de l'autre : département d'émission (*issue department*), chargé uniquement des émissions des billets, et département de la banque (*banking department*), s'occupant exclusivement des opérations commerciales des banques.

Le département d'émission était autorisé à émettre des billets pour une somme fixée par la loi à 14.000.000 de l. st. dont 11.015.100 sont encore représentées par la dette fixe de l'Etat et le reste par des rentes immobilisées.

Si un des établissements existant au 6 mai 1844 cessait d'émettre des billets, la Banque d'Angleterre pouvait augmenter des $\frac{2}{3}$ de la circulation légalement autorisée de la banque disparue. Toutefois, on obligeait la Banque d'Angleterre à augmenter la somme des sûretés déposées au département d'émission. Le chiffre d'émission ainsi garanti fut augmenté ultérieurement et, depuis 1904, il est de 18.450.000 l. st. dont 7.434.900 l. st. sont représentées par des rentes immobilisées.

Le département d'émission, suivant les besoins, fournit les billets au département de la banque.

Si le besoin des billets dépasse le chiffre de 18.450.000 l. st., alors toute l. st. au département de banque doit être couverte l. st. par l. st. en or.

La loi autorise la Banque à avoir une encaisse composée d'or et d'argent, à condition que l'encaisse-argent ne dépasse pas le quart de l'encaisse-or.

Malgré toute la sévérité de l'organisation qui réglait l'émission, on n'a pas pu éviter les crises commerciales qui ont sévi à trois reprises dans l'intervalle d'un quart

de siècle : en 1847, en 1857 et en 1866. L'*Act* de 1844 fut suspendu avec l'autorisation du gouvernement.

De graves critiques ont été adressées à l'*Act* de 1844. On lui a reproché, notamment, d'être non seulement impuissant à conjurer les effets des crises commerciales mais de les aggraver en provoquant, dans les moments les plus critiques, le resserrement des escomptes et avances.

C'est probablement pour éviter de donner à ces critiques une occasion nouvelle de se manifester, que la Banque d'Angleterre, au moment de la crise de 1890 (1), au lieu de s'adresser au gouvernement pour solliciter de nouveau la suspension de l'*Act*, préféra s'adresser à la Banque de France, à la Banque de Russie et à un groupe de banquiers. En tout, la Banque d'Angleterre emprunta 5 millions de l. st., ce qui lui permit de fortifier son encaisse métallique et de mettre à la disposition du public, par le département de banque, une somme égale de billets. Puis, à cette époque la situation générale de la banque était bien meilleure qu'au moment des crises précédentes. Son encaisse s'élevait à 22 millions et demi et la réserve des billets à 14 millions et demi de l. st.

La quatrième suspension de l'*Act* de 1844 se produisit au commencement de la grande guerre.

Le 29 juillet 1914, la réserve s'élevait à 27 millions de l. st.; en 3 jours, il fut retiré 9.500.000 l. st., de sorte que la réserve tomba le 1^{er} août à 17.500.000 l. st.; on croyait qu'elle descendrait dans la journée à 11 millions de l. st.

Le gouverneur de la Banque adressa à la Trésorerie

(1) La crise était provoquée par la faillite de la maison Baring, de Londres.

une lettre en l'avertissant que, si l'Act de 1844 n'était pas suspendu, on ne pourrait plus fournir de billets. Le même jour on répondit qu'on pourrait passer outre aux limites imposées par la loi, à condition de porter le taux d'escompte à 10 p. 100, ce qui fut appliqué le 1^{er} août. Comme le lundi était « bank holiday legal », les bureaux étaient fermés et le même jour parut la proclamation royale du 3 août 1914, désignant le mardi 4 courant, le mercredi 5 et le jeudi 6 comme jours fériés, en raison de la situation critique de l'Europe et des difficultés financières qui en résultaient.

Le 6 août 1914 paraît la loi « Currency and Bank Notes Act 1914 » (la loi relative à l'émission du papier-monnaie et des billets de banque 1914). Cette loi autorisait la Trésorerie à émettre des *currency notes* (billets) de 1 l. st. et de 10 sh. qui auront cours légal dans le Royaume-Uni de la même manière et dans les mêmes conditions que les souverains et demi-souverains (1).

La Banque d'Angleterre fut autorisée à émettre des billets au delà des limites fixées par la loi (le Trésor fixant les limites de cette émission supplémentaire et les conditions auxquelles elle était subordonnée). La même loi décide que tous les mandats-poste émis avant ou après le 6 août auront provisoirement cours comme monnaie légale et qu'ils seront reçus en paiement sans aucune limite de montant (2).

La Banque d'Angleterre n'a pas abusé de la faculté que lui accordait la loi de 1914, d'émettre des billets à

(1) Les *currency notes* étaient primitivement remboursables en or, aux guichets de la Trésorerie ; la loi du 28 août 1914 dispense la Trésorerie du remboursement en or.

(2) Lois financières et économiques anglaises (Revue d'économie politique, 1915, p. 262-4).

découvert ; sa circulation fiduciaire n'est sortie du cadre imposé par la loi de 1844 que pour un temps très court, ce qui se voit d'après le tableau suivant :

DATE	Billets en circulation Encaisse, monnaies et lingots	
	En millions et milliers de francs	
Le 1 ^{er} juillet 1914	751.159	1010.888
Le 29 — —	749.194	954.127
Le 8 août —	910.578	696.628
Le 30 décembre —	911.430	1754.628
Le 29 — 1915	890.499	1298.235
Le 27 — 1916	1000.617	1406.510
Le 26 — 1917	1158.706	1471.471
Le 25 — 1918	1773.140	1995.173
Le 31 — 1919	2303.846	2303.649
Le 15 — 1920	3309.781	3198.186 (1)

La couverture métallique était de 76,5 p. 100 le 8 août 1914, de 93,62 p. 100 le 15 décembre 1920.

Il est connu de tout le monde que la Banque d'Angleterre a rendu des services appréciables pendant la guerre, non seulement à son pays, mais aussi aux Alliés. Par ses avances et ses ouvertures de crédit, facilitées par les ventes et les prêts d'or (consentis par la Banque de France) de la part du Gouvernement français (2), elle a permis aux Alliés de stabiliser, autant que possible, leur change, jusqu'à l'entrée en guerre des Etats-Unis. On

(1) Ces chiffres sont établis suivant les bilans de la B. d'Angleterre, publiés par l'Economiste Français en l. st., que nous avons traduites en francs à raison de l. st. = 25 fr. 22.

(2) Le total de l'or envoyé à l'Angleterre à titre de ventes ou de prêts s'élève à 2840 millions de fr., et le change obtenu en contre-partie à près de 9 milliards de fr. (Décamps : L'or et les règlements internationaux. Paris, Berger-Levrault, 1918, p. 28).

rend justice, au pays d'outre-Manche, à l'œuvre et à l'effort accompli par elle, tout en critiquant vivement sa charte de fondation, dont on exige la revision.

Aussi, sir Eduard Holden, président de la « London City and Midland Bank », a-t-il critiqué sévèrement (1) le *Bank Act* de 1811. Il demandait qu'on fixât le minimum de l'encaisse-or au tiers des billets en circulation et que, dans des circonstances exceptionnelles, on permit d'abaisser ce minimum, à condition de payer une taxe sur l'excédent. Il n'y a aucun rapport entre l'émission et le chiffre des escomptes et des avances. L'émission au delà de 18.450.000 l. st. ne peut se faire que contre de l'or, quels que soient les besoins. Les billets que la Banque peut mettre à la disposition du public constituent la réserve du département des opérations de banque, et dans les moments de troubles, de crises, de guerres, une forte demande de billets se produit, personne ne verse son or au département d'émission, donc, pas de billets. On a recours au cours forcé pour éviter la faillite de la Banque.

Les mesures à suivre proposées par sir Ed. Holden augmenteraient considérablement la faculté d'émission de la Banque d'Angleterre, mais, en réalité, elles ne sont pas autre chose qu'une copie, modifiée en certains points, du système allemand. Sir Félix Schuster, président de l'« Union of London and Smith Bank », est bien plus modéré que sir Holden, il avoue cependant qu'il faudrait procéder à une revision prudente du *Peel's Act* (2).

Les défenseurs de la loi de 1844 estiment qu'on s'est

(1) Dans le compte présenté à ses actionnaires pour l'année 1917 (*Journal des Economistes*, novembre 1918, p. 170-174).

(2) Raffalovich (A.): La Banque d'Angleterre et les projets de revision de la loi de 1844 (*Journal des Economistes*, mars 1918, p. 324-331).

accommodé aux restrictions et à certains défauts de l'*Act* de 1844, et qu'on risquerait de troubler le fonctionnement et le marché du crédit par des réformes qui feraient table rase du passé.

En 1918, une Commission fut nommée par le gouvernement anglais, sous la présidence de lord Cunliffe, alors gouverneur de la Banque d'Angleterre, à seule fin d'examiner les questions concernant la circulation fiduciaire et le change. Dans le rapport soumis au Parlement, la Commission défend le *Bank Act* de 1844, qui a doté l'Angleterre d'un véritable étalon d'or ; ses dispositions ont fonctionné automatiquement en vue de corriger le taux défavorable du change et de contrecarrer les expansions non motivées de crédit (1). La cause principale de la suspension de l'étalon d'or se trouve dans les emprunts faits par l'Etat à la Banque d'Angleterre et aux autres institutions, pour les besoins de la défense nationale. La Commission est d'avis que l'étalon d'or soit restauré sans délai après la guerre et propose que l'émission fiduciaire, sauf en ce qui concerne l'Ecosse et l'Irlande, soit centralisée entre les mains de la Banque d'Angleterre. Les réserves d'or doivent être détenues par une institution centrale ; à cet effet, toutes les banques transporteront leur or à la Banque d'Angleterre. En outre, la Commission se prononce en faveur du maintien des dispositions intégrales de l'*Act* de 1844.

De ce qui précède, on s'aperçoit bien que la commission du Trésor est favorable au maintien, presque intégral, de l'*Act* de 1844. On ne doit pas s'étonner de l'esprit conservateur du rapport, ni attendre des vœux

(1) Raffalovich : La Banque d'Angleterre et les projets de revision de la loi de 1844 (Journal des Economistes, 1^{er} semestre 1918, p. 324-331).

et des projets d'innovation de la part d'une commission dont le président était l'ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre (1).

En juin 1918, la Chambre de commerce de Londres chargea un comité d'examiner les opérations de banque, du numéraire et des changes. Ce comité, après des études minutieuses, présenta un rapport au mois d'avril 1919.

Ce rapport est la réponse au rapport présenté par la commission officielle. Il soutient l'opinion de sir Ed. Holden, qui a été rapportée plus haut. Le comité demandait que les deux départements de la Banque d'Angleterre soient fondus en un seul ; de même, il est d'avis que dans le temps normal les billets de banque devraient être couverts par l'or pour un tiers de leur valeur. Pour assurer l'élasticité nécessaire à l'émission fiduciaire, sans tomber dans l'arbitraire, la Chambre envisage : soit le système de la Reichsbank, soit le « Federal Reserve System » des Etats-Unis.

Si l'Angleterre veut changer les vieux procédés et les méthodes de son institution centrale d'émission, nous ne comprenons pas pourquoi ses hommes d'affaires, ses économistes et ses politiciens proposent, pour remplacer le système de l'Act de 1844, celui de l'Allemagne. Le système allemand, en effet, a pu fonctionner normalement pendant la paix, mais n'a pas pu résister à une crise importante, comme celle de la guerre mondiale. De même, au lieu d'imiter le système compliqué du « Federal Reserve Act », il aurait été plus sage d'adopter le système d'émission de la Banque de France, dont

(1) Conformément aux projets du rapport, une centralisation des réserves d'or à la Banque d'Angleterre fut effectuée. Au début de l'année 1920 une somme d'environ 8 millions de l. st. a été transportée des autres banques à la Banque d'Angleterre (Economiste Français du 7 février 1920).

la supériorité est incontestable, car il lui a permis de surmonter toutes les difficultés, d'ordre politique et économique, tout en contribuant à la prospérité du pays.

§ 2. — La Banque de l'Empire Allemand (1)

Après avoir réalisé l'union politique des Etats allemands, par le feu et le sang, sous l'hégémonie prussienne, Bismark poursuivit son plan d'unification dans le domaine économique et financier.

Dans la période antérieure à la réforme de 1875, il existait en Allemagne 35 banques d'émission, qui devaient leur existence au morcellement des souverainetés, maintenant dans la Confédération germanique la diversité des Etats et par suite la diversité de législation et de signes monétaires. Ces banques étaient régies par les lois propres des Etats respectifs, qui leur octroyaient le privilège d'émettre des billets de banque.

(1) Arnauné : La monnaie, le crédit et le change, p. 438-443. — Blondel (G.) : L'épuisement de l'Allemagne et le devoir actuel de la France, p. 31-46. — Gothein (G.) : L'impôt de guerre en Allemagne (Revue économique internationale, mars 1914, p. 440-456). — Lévy (R.-G.) : Banques d'émission et Trésors publics, p. 335-373. — Lévy (R.-G.) : Qu'est-ce qu'une banque ? p. 17-18. — Liesse (A.) : Le renouvellement de la Reichsbank (Economiste Français, 1^{er} janvier 1920) ; La Trésorerie et la circulation fiduciaire (*Ibid.*, 3 avril 1920). — Noël (O.) : Les banques d'émission en Europe, p. 243-338. — Raffalovich (A.) : La Reichsbank et la crise d'automne (Journal des Economistes, avril 1912, p. 27-39) ; La Banque d'Etat prussienne (*Ibid.*, octobre 1912, p. 25-48) ; La Reichsbank en 1915 (Economiste Français, 18 mars 1916) ; La Banque d'Allemagne (*Ibid.*, 25 novembre 1916) ; La Reichsbank en 1916 (Journ. des Economistes, mai 1917, p. 228-234) ; Quelques aspects économiques et financiers de l'Allemagne et de l'Autriche (Economiste Français, 27 décembre 1919). — Riesser (J.) : La préparation et la conduite financière de la guerre, p. 56-77. — Rist (Ch.) : Le régime monétaire de l'Allemagne pendant la guerre (Revue d'économie politique, 1915, p. 24-39) ; La préparation financière de l'Allemagne (Revue de Paris, 15 mars 1915, p. 367-389) ; Un rapport officiel allemand sur les caisses de prêts de guerre (Revue d'écon. politique, 1915, p. 447-460).

Les billets émis par ces banques variaient d'un Etat à l'autre, par leur valeur et leur forme, ayant pour limite de circulation la frontière politique de l'Etat sur le territoire duquel elles étaient constituées.

La Prusse possédait un établissement d'émission fondé en 1765. La Banque de Prusse était autorisée à émettre des billets pour un montant égal à 3 fois son encaisse métallique.

Chaque pas vers l'union politique était suivi par des mesures et des lois, en vue d'assurer progressivement l'union économique de la Confédération germanique. La Prusse, par son importance politique, après sa guerre victorieuse avec l'Autriche, était appelée à jouer un rôle prépondérant dans la Confédération.

La première disposition portant atteinte aux droits des Etats particuliers, en matière de législation des banques d'émission, fut celle de 1867, suivant laquelle l'organisation des banques était dorénavant soumise à la législation fédérale. Puis, vint la loi du 27 mars 1870, qui réservait à la Confédération, en fait à la Prusse, le droit d'autoriser ou de refuser la création d'une nouvelle banque d'émission. En 1873, on réalise en Allemagne l'unification monétaire ; l'unité devient le mark impérial. Une année plus tard, on va plus loin, en exigeant que chaque Etat particulier retire de la circulation ses anciens billets de banque avant le 1^{er} juillet 1875 (1) ; à la place de ces billets, le chancelier de l'Empire fut autorisé à créer et à répartir entre les Etats confédérés les 120 millions de bons de caisse, garantis par les 120 millions de marks en or, pris à la France après le

(1) R.-G. Lévy : Banques d'émission et Trésors publics, p. 338.

traité de Francfort et transportés dans la Tour Julius à Spandau.

Après la constitution de l'Empire et l'unification monétaire, le gouvernement n'hésita pas à porter le dernier coup au système bancaire existant, par la loi du 14 mars 1875, qui est l'étape finale dans cette voie d'unification germanique, tracée par Frédéric de Prusse et suivie par ses successeurs.

Les 33 banques qui émettaient des billets au porteur et à vue au moment de la promulgation de la nouvelle loi (1875) virent leur droit d'émission prolongé sous certaines conditions strictement déterminées, ayant pour but de restreindre la circulation fiduciaire et de préparer la loi de l'absorption des autres banques par une banque centrale : la Reichsbank. Aussi on ne permet la circulation des billets des banques, hors de la limite politique de l'Etat particulier qui leur a concédé le privilège, qu'à condition de ne pas s'occuper des affaires de banque, autres que celles permises à la Reichsbank.

Le § 17 de la loi de 1875 dispose qu'en tous temps les billets de banque seront couverts au minimum pour un tiers par du numéraire allemand ayant cours, par des bons sur la caisse de l'Empire ou par de l'or en lingots ou en monnaies étrangères, et pour le solde par des effets de change escomptables à court terme portant deux signatures de personnes solvables. De plus, le législateur allemand fixa la valeur de la somme jusqu'à laquelle pourrait monter l'émission à découvert qu'on appelle le « contingent ». Toute émission de billets qui dépasse le contingent est soumise à une redevance de 5 p. 100 au profit du Trésor impérial. Le contingent fut fixé primitivement pour toutes les banques d'émission à

385 millions, et porté par les lois de 1899 et 1909 à 618.771.000 marks.

Bien que la loi de 1875 autorisât la circulation des billets de banque, 17 sur 33 de ces banques ne voulurent pas se soumettre aux dispositions de la loi de 1875 et renoncèrent immédiatement à leur privilège d'émission. Le nombre de banques d'émission fut réduit par des renonciations ultérieures et aujourd'hui il en existe seulement cinq : la Reichsbank, puis celles de Bade, de Bavière, de Saxe et de Wurtemberg.

La Reichsbank, l'héritière de la Banque de Prusse, fut créée par une convention conclue le 18 mai 1875, entre le Royaume de Prusse et l'Empire, suivant laquelle la Banque de Prusse cesserait ses opérations le 1^{er} janvier 1876 et transférerait ses droits et obligations à la nouvelle institution. La surveillance de la Banque de l'Empire fut confiée à un conseil de curateurs, dont le président permanent était le chancelier de l'Empire. Les employés de la Banque furent assimilés à ceux de l'Etat. Comme le fonds-capital n'était pas fourni par l'Etat, mais par les actionnaires, la loi leur accorde la participation à l'administration de la Banque impériale, au moyen d'une commission centrale permanente, dont les membres sont élus dans le sein de l'assemblée des actionnaires.

Rappelons qu'au point de vue de l'émission de billets, la Reichsbank est réglée par la loi de 1875, qui régit de la même manière toutes les banques d'émission en Allemagne, avec une différence notable en ce qui concerne la Banque de l'Empire. En effet, lorsqu'une banque d'émission renonce à son privilège, son contingent, au lieu d'être réparti entre toutes les banques jouissant du droit d'émission, sera ajouté à celui de la

Reichsbank pour grossir son pouvoir d'émission. Aussi le contingent de la Banque impériale, qui était de 250 millions en 1875, fut-il élevé ultérieurement, et depuis la loi de 1909 il est de 550, et de 750 millions de marks à la fin du trimestre. Le billet de banque n'avait pas la force libératoire illimitée avant la loi de 1909, qui établit définitivement l'étalon d'or, en enlevant la force libératoire aux anciens thalers, et en même temps elle prolonge le privilège de la Reichsbank jusqu'au 1^{er} janvier 1921.

La circulation fiduciaire des banques d'émission allemandes, avant la guerre de 1914, a été assez faible par rapport à celle de la Banque de France. M. Sauvaire-Jourdan (1) pense que cela vient du fait que le billet de banque inspirait peu de confiance au public, qui usait fréquemment dans ses contrats de la clause de paiement en or (2). Au contraire, M. André Liesse (3) explique le peu de diffusion des billets par ce fait, que les financiers allemands ont réussi à développer l'habitude chez le public de se servir plutôt de carnets de chèques que de billets de banque, comme c'est le cas en Angleterre.

Avant la guerre de 1914, le système monétaire allemand semblait être bien stable et posé sur des bases scientifiques et solides. Il a fallu la guerre pour abaisser la fierté allemande et faire ressortir les erreurs de Bismarck, qui se flattait que le mark ferait la concurrence à la l. st. et au franc.

Voyons ce qui est resté de ce beau rêve germanique,

(1) La vérité sur les caisses de prêt allemandes (Revue d'économie politique, 1915, p. 19).

(2) Ces clauses ont été supprimées au début de la guerre.

(3) A. Liesse : L'organisation du crédit en Allemagne et en France, p. 111. Paris, Berger-Levrault, 1915.

après la guerre pour laquelle les Allemands se sont si bien préparés, tant au point de vue financier qu'au point de vue militaire.

Au moment de la déclaration de guerre, l'Allemagne possédait 2 sortes de monnaies de papier : les billets de banque et les bons de caisse impériaux (Reichskassenscheine) auxquels venaient s'ajouter les bons de caisses de prêts de guerre (Darlehenskassenscheine).

Les Reichskassenscheine ont été créés en 1874, pour une somme de 120 millions, gagés par l'or du Trésor de guerre. La loi du 4 août 1914 (1) leur accorde le cours forcé, puisque l'or du Trésor de Spandau fut transporté à la Banque impériale. La Reichsbank considère ces bons comme monnaie d'or et sur eux émet des billets dont le montant est égal à leur triple valeur. La base d'émission se trouva, de cette manière, sextuplée.

La loi allemande, N° 446, du 4 août 1914, autorise l'émission des bons de caisses de prêts, que l'on peut considérer, dans une certaine mesure, comme une extension déguisée de la circulation de la Reichsbank. Ils sont émis pour faciliter la mobilisation des valeurs mobilières, sur lesquelles la Reichsbank ne pouvait faire des avances. Quoique ces caisses de prêts soient des institutions indépendantes, c'est la Reichsbank qui est chargée de leur administration. Ce qui est très curieux et de grande importance, c'est que ces bons, dénués de toute base métallique, sont assimilés, par la présente loi, aux Reichskassenscheine et ont permis ainsi à la Reichsbank une émission triple du montant des bons de caisses de prêts. Au début, leur montant était fixé à un milliard et

(1) La loi allemande N° 448 § 1 traduit par M. Rist : Le régime monétaire de l'Allemagne (Revue d'économie politique, 1915, p. 24 à 39).

de mi de marks. Ce chiffre fut augmenté postérieurement et, en juin 1920, il atteignait 18.042 millions de fr. (1).

Les billets émis par les quatre banques privées ont subi peu de modifications du fait de la guerre ; toutefois leur remboursement pouvait être effectué en billets de la Reichsbank (2).

Les billets de la Reichsbank furent favorisés une fois de plus, ils obtinrent le cours forcé. L'art. 1 de « la loi relative au changement de la loi bancaire » cessa de fonctionner en ce qui concerne l'émission des billets de banque. Les clauses suivant lesquelles un impôt de 5 p. 100 devait être perçu sur le montant des billets dépassant le contingent furent supprimées. Ainsi la première crise grave casse le frein qui constituait l'essentiel du système allemand et qui devait, par son fonctionnement automatique, préserver le pays d'une inflation de billets. De plus, aux effets de commerce provenant des opérations privées, on assimila les effets du Trésor à 3 mois, signés par deux fonctionnaires de la dette publique. On imagina ainsi une mine inépuisable de moyens de paiements intérieurs. Plus on s'éloignait du début de la guerre, plus la quantité de billets augmentait, plus leur valeur diminuait.

La circulation de billets de la Reichsbank a subi une progression ascendante, tandis que l'encaisse-or accusait une augmentation jusqu'en 1917. A partir de 1917, ses variations se produisirent dans un sens inverse de

(1) Bulletin de statistique et de législation comparée, juillet 1920.

(2) Rist (Ch.) : Lois monétaires et bancaires du 4 août 1914, N° 4448, § 3 (Revue d'économie politique, 1915, p. 35).

l'émission des billets, ainsi que le montre le tableau ci-dessous :

DATE	Billets en circulation de la Reichsbank	Encaisse-or
	En millions et centaines de mille fr.	
Le 23 juillet 1914.....	2363.7	2091.7 (1)
Fin de l'année 1914.....	5749.8	2616.0
— — 1915.....	7395.2	3056.5
— — 1916.....	7092.4	3150.6
— — 1917.....	7493.6	3008.2
— — 1918.....	14931.3	2827.5
— — 1919.....	28622.9	1361.5
Fin juin 1920.....	49427.2	1364.6

Pour avoir un tableau à peu près exact de la véritable circulation fiduciaire en Allemagne à la fin du premier semestre 1920, il faut y ajouter 18042 millions de fr. émis par les caisses de prêts, ce qui fait au total 67469 millions de fr.

. Le chiffre maximum de l'encaisse-or que la Banque impériale a pu enregistrer depuis sa fondation est bien celui de 2550 millions de marks (3154 millions de fr.) (2) au 7 novembre 1918. Ce chiffre a pu être atteint par suite du versement de 312.5 millions de marks en or par la République des Soviets en exécution du traité de Brest-Litovsk. L'or livré par les bolcheviks fut remis, après l'armistice, à la Banque de France pour le compte de l'Etat russe.

Au cours de l'année 1919, le ministre des Finances

(1) Ce chiffre est pris dans l'Economiste Français, 27 avril 1918 ; tous les autres sont établis suivant le Bulletin de statistique et de législation comparée, décembre 1919, p. 1286, et mai 1920, p. 820 à 830.

(2) Les marks sont traduits en francs à raison de M. = 1 fr. 237.

allemandes a acheté à la Reichsbank 1050 millions de marks or pour ravitaillement de l'Allemagne en matières premières. Cet or était déposé à Bruxelles et en Hollande pour le compte des Etats alliés et associés et des fournisseurs des derniers (1), étant donné que l'Allemagne s'est engagée par le traité de Versailles à ne pas disposer de son or jusqu'au 1^{er} mai 1921, sans l'autorisation des gouvernements alliés et associés. Si les Alliés n'avaient pas exercé une sorte de tutelle sur l'or de la Reichsbank, les Allemands auraient réduit à zéro, au point de vue du change international, la valeur du mark qui aurait été ainsi mise sur un pied d'égalité presque complète avec celle de la couronne autrichienne.

Les billets mis en circulation d'après la loi fondamentale devaient être couverts au moins pour 33 p. 100 en or. La couverture-or des billets a fléchi dans des proportions considérables. Le 23 juillet 1914, cette proportion était de 88,91 p. 100, tandis qu'en juin 1920 elle n'est que de 2,76 p. 100. Si nous ajoutons aux billets de la Reichsbank ceux des caisses de prêts, la proportion descend à 2,02 p. 100. Le mark, par rapport au franc français, ne vaut pas même le cinquième de sa valeur avant la guerre. Bel exemple pour l'avenir ! Et triste fin pour le pays qui se préparait, depuis longtemps, à la domination économique du monde entier !

La Reichsbank, dans ses éléments essentiels, constitue un intermédiaire entre la Banque d'Angleterre, la Banque de France et la Banque d'Autriche-Hongrie. Là, comme ailleurs, les Allemands ont pris l'idée, l'ont travaillée, modelée, mise sous une forme et un aspect nou-

(1) *Economiste Français*, 27 décembre 1919.

veaux, en la perfectionnant, et ensuite l'ont présentée comme leur invention.

En prenant la succession de la Banque de Prusse, la Reichsbank a conservé la règle de trois, que cette banque pratiquait. En ce qui concerne le « contingent » que certains considèrent comme une originalité allemande, il existait depuis longtemps en Angleterre, en Autriche.

Lorsqu'une crise sérieuse éclate, la Banque impériale se trouve en présence de l'alternative : refuser tout escompte ou se soumettre au paiement de l'impôt. Comme c'est le gouvernement qui dirige la politique à suivre par la Banque, il arrive très fréquemment que la Reichsbank se décide à dépasser le contingent ; alors, c'est l'Etat qui perçoit 5 p. 100 sur l'excédent. Les besoins urgents de crédit se trouvent ainsi satisfaits, mais l'Etat profite du malheur des autres. Aussi croyons-nous que ce frein automatique de réglementation fiduciaire est complètement dépourvu de fondement scientifique ; ce n'était, dans une certaine mesure, qu'un moyen déguisé d'augmenter les ressources du Trésor impérial. Ce qui justifie encore plus notre opinion, c'est qu'au cours de la grande guerre ce « frein » a été supprimé. Cela se conçoit très bien, puisque la Reichsbank ne faisait des opérations qu'avec le Trésor, et ce serait lui qui aurait déboursé et encaissé en même temps.

Avant la guerre de 1914, le système bancaire allemand a pu fonctionner, étant donné que l'Empire allemand n'a pas eu à subir de secousse ressemblant, même de très loin, à celle que la guerre devait susciter. Le système bancaire allemand était viable en temps de paix, mais il n'aurait pu survivre à la guerre que si elle s'était terminée par une victoire rapide que l'Allemagne avait escomptée. Les Allemands se sont trompés une fois de

plus et l'on doit constater que la guerre a révélé toutes les faiblesses du système d'émission de la Banque d'Empire.

SECTION III

Monopole d'émission attribué à une banque unique

§ 1^{er}. — La Banque de France (1)

Au cours du XVIII^e siècle, le crédit public et la confiance des particuliers dans la monnaie fiduciaire en France furent troublés par suite des événements survenus, en 1720, au moment de la chute de la Banque Royale de Law. Plus tard, la méfiance publique fut augmentée à cause d'une émission exagérée d'assignats dont le montant, en 1796, atteignit 45 milliards (2).

Si la France n'avait pas eu à sa tête un homme clairvoyant et autoritaire comme le fut le Premier Consul, il se serait passé bien des années avant qu'on eût vu dans ce pays un établissement d'émission, semblable par son importance à la Banque d'Angleterre.

(1) Arnauné : La monnaie, le crédit et le change, p. 427-432. — Guyot (Y.) : Discussion sur le privilège de la Banque de France (Journal des Economistes, 2^e semestre 1918, p. 81-84 et 195-201). — Kaufmann : La Banque de France, p. 55-78. — Juglar : Des crises commerciales, p. 401-443. — Lachapelle : La Banque de France (Revue de Paris, 15 avril 1915, p. 801-825). — Lachapelle : La Banque de France et la Défense Nationale (Revue politique et parlementaire, 15 mai 1918, p. 115-128). — Lévy (R.-G.) : Banque d'émission et Trésors publics, p. 1-50. — Liesse (A.) : La Banque de France : hier, aujourd'hui, demain (Revue hebdomadaire, 23 septembre 1916, p. 421-453). — Liesse (A.) : L'organisation du crédit en Allemagne et en France, p. 140-170. — Noël (O.) : Banques d'émission en Europe, p. 87-241. — Wolowski (L.) : La question des Banques, p. 69-77.

(2) Lévy (R.-G.) : Banques d'émissions et Trésors publics, p. 13.

Ce fut un arrêté consulaire du 18 janvier 1800, qui fonda la Banque de France. Elle commença ses opérations de banque le 20 février 1800, après la fusion avec la Caisse des comptes courants de Paris.

Au moment de sa fondation, la Banque de France n'avait pas le droit exclusif d'émission. Trois autres banques (1) jouissaient du même privilège qu'elle, et ce n'est qu'à partir de 1803 que la Banque de France devint la banque unique, dotée du privilège exclusif d'émission pour Paris. Ainsi se réalisa en quelque sorte, au moins pour la capitale, l'intention de Napoléon, de doter la France d'une banque qui, selon ses désirs, aurait seule le droit d'émission.

La politique du gouvernement envers la Banque a suivi le chemin que lui a tracé son fondateur, en élargissant, en 1808, son privilège à toutes les villes où elle aurait établi des succursales. Sous le gouvernement de Louis-Philippe, on exigea (2) une autorisation préalable pour créer une nouvelle banque départementale, tout en laissant subsister celles qui existaient déjà.

Par suite de la Révolution de Février, l'encaisse métallique de la Banque à Paris, du 26 février au 14 mars, descendit de 140 à 70 millions, pour tomber le jour suivant à 59 millions. Le Conseil de la Banque demanda au gouvernement que le cours forcé fût accordé à ses billets et que le maximum des émissions fût fixé à la somme de 350 millions. Un décret du 15 mars 1848 lui donna satisfaction sur tous les points de sa demande. Le gouvernement qui a protégé l'encaisse métallique de la

(1) La Caisse d'Escompte, la Factorerie et le Comptoir commercial.

(2) La loi du 30 juin 1840.

Banque de France, en donnant le cours forcé à ses billets, ne pouvait pas refuser cette faveur aux banques départementales. Ce fut la loi du 26 mars 1848 qui la leur accorda en même temps qu'elle limita leur circulation totale à 102 millions, mais c'est seulement pour peu de temps que cette circulation, même ainsi réduite, devait être maintenue. On supprima complètement les banques départementales en les transformant en succursales de la Banque de France, par les décrets du 27 avril et du 2 mai 1848. La limite légale d'émission de la Banque de France fut élevée à 452 millions et elle acquérait une encaisse de 19 millions et demi appartenant aux banques départementales.

La Banque de France devient à cette époque, en fait et en droit, l'institution unique dotée du droit d'émission pour toute la France. Les desseins du Premier Consul de voir la Banque de France étendre son monopole d'émission sur toute l'étendue du pays ont fini par triompher un demi-siècle après sa fondation.

Après avoir esquissé les faits principaux de l'histoire de la Banque de France, nous allons voir quel a été le rapport établi entre l'encaisse métallique et la circulation des billets.

Les statuts de sa constitution, de l'An VIII (1800), sont muets sur ce point; toutefois on décida, au cours d'une séance tenue le 17 floréal an VIII par le comité d'es-compte, que la proportion de la monnaie métallique en caisse fût le tiers de la valeur des billets en circulation, laquelle ne devait pas dépasser la moitié du montant du débit en numéraire des comptes courants. Ces mesures ont été en vigueur seulement au moment des difficultés politiques et économiques, comme celles de 1806, 1810,

1813 et 1818 (1). Depuis 1819, on renonça à ces règles, la Banque jouissant d'une pleine liberté à l'égard de son escompte. Aucune proportion n'était plus imposée entre l'encaisse et la circulation des billets.

On peut dire à bon droit qu'aucune réglementation ni limitation légale n'étaient imposées à la Banque au cours de la première moitié du XIX^e siècle. Tout était laissé au jugement et au bon sens de ses gouverneurs et régents. Elle pouvait augmenter ou diminuer l'émission des billets, suivant les nécessités du commerce et de l'industrie.

Pour la première fois, depuis la fondation de la Banque de France, le gouvernement intervient, par le décret du 15 mars 1848, pour fixer la limite maximum de la circulation des billets à 350 millions. Cette limitation a été demandée par la Banque elle-même, pour tranquilliser le public et pour éviter la méfiance à l'égard de ses billets qui, jusqu'à cette époque, n'avaient pas même le cours légal. La loi du 6 août 1850, supprimant le cours forcé, supprima en même temps le maximum d'émission et la Banque de France reconquit la liberté d'émission, qu'elle possédait avant la Révolution de Février.

Le fait se renouvelle en 1870, pour les mêmes raisons qu'en 1848, avec cette différence que le maximum d'émission fut plus élevé que le précédent. La loi du 12 août 1870 établit le cours forcé et fixa le maximum de la circulation à 1800 millions (ce nombre devait, dans la suite, être considérablement accru).

Le cours forcé fut aboli le 1^{er} janvier 1898, mais le cours légal et le maximum d'émission furent maintenus par le seul fait que la loi les passa sous silence.

(1) Noël : Les Banques d'émission en Europe, p. 139.

Lorsque la France, malgré la perte de l'Alsace et de la Lorraine, devint de plus en plus prospère sous la Troisième République, son commerce se développant de plus en plus et son industrie devenant de plus en plus florissante, les limites fixant le maximum de la circulation des billets devinrent trop étroites ; elle risquait d'étouffer et d'entraver l'activité du pays. Alors le gouvernement, se conformant aux nécessités et pour faciliter la tâche du grand établissement d'émission, recula, sans trop de difficultés, les limites fixant le maximum de la circulation des billets. On permettait ainsi à la Banque de France d'apporter son aide efficace aux autres banques sous la forme de réescompte de leur portefeuille. Elle devint peu à peu, pour ainsi dire, l'« hospice » de toutes les institutions de crédit, sans tenir compte des services et bénéfices pécuniaires que l'Etat, et par suite la collectivité, retirait de sa prospérité.

Plutôt que d'immobiliser un Trésor de guerre (comme l'avait fait l'Allemagne), l'Etat préféra passer avec son établissement d'émission une convention aux termes de laquelle celui-ci devrait lui fournir les fonds nécessaires en cas de guerre. La Convention du 11 novembre 1911, signée par M. G. Pallain, ancien gouverneur de la Banque de France, et M. Klotz, alors ministre des Finances, stipulait qu'en cas de mobilisation, la Banque mettrait à la disposition de l'Etat une somme de 2900 millions. Cette convention a été mise en pratique dans la nuit du 31 juillet au 1^{er} août 1914.

Comme il arrive toujours lorsque l'Etat se fait prêter des sommes importantes, le cours forcé des billets de banque fut proclamé le 5 août 1914 et le maximum d'émission fut porté à 12 milliards. Dorénavant le maximum d'émission va s'élargir, en même temps que les

avances temporaires consenties par la Banque à l'Etat vont augmenter. Ces avances, partant de 2900 millions au début de la guerre, furent accrues postérieurement et la loi du 17 juillet 1919 (complétée, notamment, par la loi du 31 décembre 1920) les portait à 27 milliards. Avant la guerre, le maximum d'émission était de 6800 millions, il fut augmenté à diverses reprises. La loi du 31 juillet 1920 (art. 74) avait autorisé l'élévation de la limite maxima d'émission jusqu'à 43 milliards, par décret, pendant l'absence des Chambres en 1920. Un décret du 28 septembre 1920, utilisant partiellement l'autorisation donnée; a fixé le maximum à 41 milliards.

L'Etat avait mis de la bonne volonté à rembourser (1) à la suite des emprunts, une partie de sa dette envers la Banque. Mais ces remboursements n'étaient pas autre chose que le déplacement des milliards d'une caisse à l'autre pour les reprendre plus tard en plus grand nombre. A mesure qu'on élargissait la limite d'émission et avec elle les avances à l'Etat, la circulation fiduciaire prenait des proportions qu'on n'avait pas vues en France depuis les assignats. C'était un moyen très commode, très facile, mais aussi trop dangereux pour le Trésor de se procurer des moyens de paiement à peu de frais et avec une grande facilité. On n'exigeait plus une autorisation légale, un décret suffisait pour mettre les milliards à sa disposition.

En même temps que le montant des émissions de la Banque de France s'est accru, son encaisse métallique a augmenté aussi. L'ancien gouverneur de la Banque de France, M. Georges Pallain, dès son avènement à ce

(1) En 1915, la Banque a reçu du Trésor 2400 millions ; en 1916, 2200 millions ; en 1917, 600 millions ; en 1918, 2500 millions, et en 1919, 1350 millions.

poste, s'occupa sérieusement de fortifier l'encaisse métallique de la Banque qui est nécessaire en temps de paix pour parer aux avaries du portefeuille (1); d'autre part, on est obligé de reconnaître que l'or est le médium pour solder les différences des règlements internationaux lorsque les autres moyens — tels que : compensations, lettres de change internationales — sont épuisés. Et c'est surtout pendant la guerre qu'on sent le besoin d'avoir une quantité importante du métal jaune qui constitue le véritable Trésor de guerre.

Suivant le tableau ci-contre, on constate que l'accroissement de la circulation des billets a été suivi de l'accroissement de l'encaisse-or de la Banque de France.

Le 30 juillet 1914, la couverture du billet de la Banque de France par rapport à l'encaisse-or a été de 61,97 p. 100 et par rapport à l'encaisse-or et argent de 71,32 p. 100. Le 23 décembre 1920, la couverture-or n'est plus que de 9,41 p. 100 et par rapport à l'encaisse-or et argent de 10,16 p. 100.

L'or, qui constitue la plus grande partie de l'encaisse de la Banque, fut augmenté au cours de la guerre dans des proportions considérables par les apports volontaires et louables du public.

La Banque de France ne s'est pas refusée à mettre une grande partie de son or à la disposition du gouvernement, pour le paiement des commandes de guerre faites à l'étranger, de même que pour faciliter l'ouverture de crédits internationaux.

Pendant la guerre, la Banque consentait les avances que le gouvernement lui demandait et, une fois la guerre

(1) Comme le disait Mollien dans sa note du Havre, qu'il envoyait à Napoléon (A. Liesse : L'organisation du crédit en Allemagne et en France, p. 116).

finie, elle croyait qu'on mettrait fin à cette politique ou, pour mieux dire, que le gouvernement prendrait des mesures pour diminuer la dette envers la Banque. Il n'en fut pas ainsi. Alors, rien d'étonnant de voir dans la convention du 24 avril 1919, passée entre le minis-

DATE	Encaisse métallique		Billets en circulation	Avances extraor- dinares à l'Etat (A)
	Or	Argent		
En millions et centaines de mille fr.				
Fin de l'année 1897 ..	1945.5	1205.2	3687.0	»
— 1900 ..	2334.3	1099.5	4034.1	»
— 1905 ..	2864.3	1071.2	4565.9	»
— 1910 ..	3263.1	823.9	5197.8	»
— 1912 ..	3194.6	670.8	5584.3(1)	»
Le 30 juillet 1914	4141.6	625.3	6683.1(2)	»
Fin de l'année 1914 ..	4174.4	357.8	10161.6	3900.0
— 1915 ..	5015.3	352.1	13309.9	5630.0
— 1916 ..	5075.9(a)	294.9	16678.8	9200.0
— 1917 ..	5351.5(b)	247.7	22336.8	15720.0
— 1918 ..	5477.6(c)	318.3	30249.6	20676.0
— 1919 ..	5578.5(d)	268.0	37274.5(3)	29255.0
Le 23 décembre 1920.	5500.0(e)	265.7	37444.3(2)	30580.0

(1) Les chiffres précédents établis suivant le Rapport au ministre des Finances.

(2) Les chiffres précédents établis suivant le bilan de la Banque de France.

(3) — — — le Bulletin et statistique, etc., 1920.

(A) Y compris les Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des gouvernements étrangers.

(a) Dont fr. 1693.1 millions à l'étranger.

(b) — 2017.1 — —

(c) — 2037.7 — —

(d) — 1978.3 — —

e — 1918.3 — —

tre des Finances et la Banque de France (1), les dispositions suivant lesquelles l'Etat s'engage à affecter sur le montant du plus proche emprunt une somme suffisante pour ramener le maximum d'avances à 24 milliards. En outre, tout prélèvement au-dessus de ce chiffre devra faire l'objet d'une nouvelle convention et d'une nouvelle autorisation législative. Ainsi, dit M. André Liesse (2), « c'est le créancier qui oblige le débiteur à emprunter pour le rembourser ».

Si nous considérons dans son ensemble le système d'émission de la Banque de France, nous verrons que c'est le système qui a donné les résultats les plus satisfaisants, celui qui convient le mieux à un pays démocratique.

C'est le système où l'élasticité du crédit et de l'émission a atteint le degré le plus élevé. On sait, qu'en temps normal, la Banque de France émet ses billets à l'occasion de ses opérations commerciales sans qu'il existe aucune entrave insurmontable à sa faculté d'émission. Son billet est entouré de garanties sérieuses, puisqu'elle n'escompte que le papier à trois signatures (la troisième signature pouvant être remplacée par un récépissé de dépôt de marchandises ou par un dépôt de valeurs admises aux avances sur titres). Le maximum de l'escompte est de 90 jours. Elle s'assurait ainsi la liquidation facile de son portefeuille et, pour le garantir contre les pertes, elle se constituait une encaisse métallique bien forte. A la veille de la guerre, la Banque

(1) D'après cette convention, la Banque a consenti à l'Etat une nouvelle avance de 3 milliards (*Economiste Français*, 27 mars 1920).

(2) A. Liesse : Les avances de la Banque de France et l'Etat (*Economiste Français*, 1^{er} mai 1920).

d'Etat de Russie seule possédait une encaisse-or supérieure à celle de la Banque de France.

Quelques années après sa fondation, la Banque de France n'était soumise à aucune règle imposant une limite à sa faculté d'émission. La Révolution de Février a amené un changement notable. La suppression du cours forcé entraîne avec elle la disparition de la limite fixe ; on la revoit apparaître de nouveau en 1870, elle existe encore et elle existera peut-être pour longtemps.

A quoi bon cette limitation d'émission ? Constitue-t-elle une mesure ayant pour but d'éviter une émission excessive de la part de la Banque de France, ou bien le gouvernement se l'impose-t-il à lui-même comme une limite infranchissable, ou bien est-ce un moyen d'éviter le discrédit où le billet tomberait si une quantité excessive en était émise ?

Aucune de ces hypothèses ne peut justifier cette limitation légale d'émission. La Banque de France n'a jamais de sa propre initiative, sans être poussée par le Trésor, émis une quantité de billets qui ne soit pas garantie par son encaisse et son portefeuille réunis. Cette limite n'était d'ailleurs pas nécessaire pour fortifier la confiance publique, puisque c'est grâce aux apports volontaires des particuliers que l'encaisse-or de la Banque de France a pu être augmentée au cours de la guerre de plus de deux milliards et demi. Reste enfin une dernière hypothèse suivant laquelle la limite aurait été dressée par le gouvernement contre lui-même. Il est hors de discussion qu'une telle hypothèse ne peut pas être admise, puisque c'est toujours l'Etat qui a recours à l'établissement d'émission. La Banque de France a été souvent obligée de se défendre contre les exigences excessives

de l'Etat, mais elle a souvent fini par céder, car elle tient son privilège de l'Etat.

La limite légale d'émission, au cours de la grande guerre, ne constituait qu'une garantie assez faible, puisque, pour l'élargir, on n'exigeait même pas une loi; un décret était suffisant pour augmenter la circulation fiduciaire de quelques milliards de francs (1).

Nous croyons qu'il serait meilleur et plus simple de supprimer complètement cette limite. En temps de paix et en dehors des périodes de cours forcé, elle est dénuée de tout fondement; en période de guerre et de cours forcé, elle n'a qu'une utilité relative. Ceci mis à part, de toutes les banques d'émission, le système de la Banque de France est le plus naturel, le plus conforme au rôle qui incombe à un établissement de cette nature.

§ 2. — La Banque d'Autriche-Hongrie (2)

Dans la deuxième moitié du XVIII^e siècle, la monarchie habsbourgeoise, en butte aux difficultés financières, émit des sortes de titres d'Etat — papier-monnaie — portant intérêt à 6 p. 100. Ils étaient munis au verso d'un tableau indiquant la valeur quotidienne du titre,

(1) A partir du 6 mars 1919, le chiffre des émissions de la Banque de France ne peut plus être élevé par un simple décret, ainsi qu'en avait décidé la loi du 5 août 1914; une loi est nécessaire pour cette autorisation (*Economiste Français*, 1^{er} mai 1920).

(2) Arnauné : La monnaie, le crédit et le change, p. 508-516. — Guyot (Y.) : La monarchie austro-hongroise (*Journal des Economistes*, juin 1915, p. 354-380). — Lévy (R.-G.) : Banques d'émission et Trésors publics, p. 129-150. — Noël (O.) : Les Banques d'émission en Europe, p. 339-476. — Raffalovich : La période de prospérité et de dépression en Autriche, de 1896 à 1912 (*Economiste Français*, 25 juillet 1914); La situation financière de l'Autriche-Hongrie (*Ibid.*, 16 janvier 1918); La Banque d'Etat en Autriche et en Allemagne (*Ibid.*, 30 mars 1918).

que les caisses publiques recevaient en paiement des impôts. Le public fit un si bon accueil à ces titres que quelque temps après on supprima l'intérêt.

Ces billets, qui ressemblaient au début aux Bons du Trésor, devinrent simple papier-monnaie sans qu'aucune garantie spéciale fût affectée à leur remboursement. Leur quantité augmentait constamment, tandis que leur valeur diminuait de plus en plus.

C'est en l'état de cette situation que les deux lettres-patentes impériales, en 1816, donnaient naissance à la Banque Nationale d'Autriche, dans le but de retirer le papier-monnaie émis par l'Etat. En échange, elle se fit octroyer un double monopole : le privilège d'émission des billets sans aucune limite, et ensuite le privilège exclusif d'escompter des effets dans tout l'Empire.

Le Compromis de 1867, transformant l'Autriche en une monarchie dualiste, stipulait en outre la communauté du système monétaire. Les Hongrois, animés d'un esprit séparatiste, désiraient avoir une banque d'émission pour la Hongrie. Mais, comme il était plus facile d'étendre les attributions de la banque que l'on possédait déjà que de créer un organisme nouveau, ils acceptèrent la proposition de transformer la Banque d'Autriche en Banque austro-hongroise.

En effet, la nouvelle banque fut fondée en juillet 1878. Elle hérita du capital, des droits et des obligations de l'ancienne institution.

En ce qui concerne la circulation fiduciaire, l'art. 82 des statuts confirme, une fois de plus, son monopole d'émission de billets dans l'Empire entier, pendant la durée de son privilège.

Les dispositions de la loi de 1863, qui réglaient la circulation des billets à découvert, furent appliquées à la

nouvelle institution. Suivant cette loi, la limite d'émission à découvert a été fixée à 200 millions de florins, au delà de laquelle l'encaisse métallique devait représenter les deux cinquièmes, au moins, de la circulation effective. Le surplus des billets émis devait être représenté : par des traites et effets de banques ou de sociétés, des lettres de changes tirées sur l'étranger, des dépôts de valeurs et de métaux précieux, sur lesquels la banque consent des avances. Si la circulation dépasse le contingent, un impôt de 5 p. 100 est perçu sur l'excédent. Les billets ont le cours légal sur toute l'étendue du territoire de la monarchie.

Par l'établissement d'une limite fixe de la circulation des billets à découvert, le système d'émission de la Banque d'Autriche-Hongrie se rapproche plutôt de la Reichsbank que du système établi par sir Robert Peel, en Angleterre, quoique certains aient voulu voir une ressemblance entre la Banque d'Angleterre et la Banque d'Autriche-Hongrie. En effet, chaque l. st., au delà d'une limite fixe, est un véritable certificat de dépôt d'une somme équivalente en or. Par contre, chaque couronne qui dépasse la limite légale est garantie par l'or, l'argent et un actif bancable. Ce système diffère par là du système allemand, qui n'admet comme gage, en dehors du métal, que les effets escomptés.

Au début du XX^e siècle, jusqu'à la guerre européenne, l'ancienne monarchie dualiste avait réalisé des progrès appréciables dans le domaine financier. Elle avait achevé la réforme monétaire, et depuis 1900 son unité monétaire est la couronne, équivalant à 1 fr. 05. Les billets d'Etat, qui se chiffraient en 1900 par 240 millions de couronnes, furent complètement retirés de la circulation en 1907. Ensuite, l'encaisse-or de la Banque a pro-

gressé : en 1912 elle était de 1270.3 (1) et en juin 1914 elle se montait à 1317.8 millions de francs (2).

Malgré ces progrès et l'établissement de l'étalon d'or réalisé en 1892, malgré les emprunts contractés à l'étranger pour se procurer de la monnaie d'or, rien n'a pu décider la Banque d'Autriche-Hongrie à entreprendre le paiement en espèces. Elle gardait son or pour les paiements à l'étranger et jetait ses billets dans la circulation intérieure. La Banque d'Autriche-Hongrie veille, disait M. R.-G. Lévy, à ce que les écarts des changes soient maintenus dans des limites aussi étroites que si l'or circulait librement (3).

Nous croyons que la Banque tenait à garder l'or par devers elle de crainte d'une thésaurisation de la part du public, appartenant à des races différentes. Si une crise politique ou économique avait éclaté dans le pays, il aurait été bien difficile de faire rentrer l'or dans les caves de la Banque. C'est la seule manière d'expliquer pourquoi, à la veille de la guerre européenne, l'Autriche-Hongrie était encore soumise au régime du cours forcé.

Au cours de la guerre 1914-1918, la Banque d'Autriche-Hongrie a aidé les opérations financières pour mener la guerre. On sait que l'ancienne monarchie et sa banque d'émission ont été étroitement liées. On ne pouvait pas attendre autre chose que ce qui est arrivé : la dislocation de l'une a amené l'écroulement de l'autre.

Une ordonnance impériale, du 4 août 1914, a suspendu la couverture en or des 2/5, au moins, de l'émis-

(1) Administration des Monnaies et Médailles. Rapport au ministre des Finances, année 1914, p. 83.

(2) Bulletin de statistique et de législation comparée, avril 1920, p. 820.

(3) Lévy (R.-G.) : Banques d'émission et Trésors publics, p. 146.

sion des billets. La Banque fut autorisée à faire des avances à l'Etat, et en même temps elle fut dispensée de payer l'impôt de 5 p. 100 sur l'excédent de l'émission légale. Le cours forcé fut proclamé pour ses billets.

Depuis le mois de juillet 1914, l'encaisse-or, ainsi que celle d'argent, a subi une dégringolade importante, tandis que la circulation des billets s'est considérablement accrue.

Suivant le Bulletin de statistique et de législation comparée (1), l'encaisse-or et argent et la circulation des billets ont été en millions de fr. :

DATE	Encaisse- or	Encaisse- argent	Billets en circulation
Le 30 juin 1914	1317.8	308.7	2441.3
Fin de l'année 1914	1107.8	131.9	5393.5
— 1915	719.1	69.4	7250.5
— 1916	304.5	61.4	11433.0
— 1917	278.4	59.3	19361.7
— 1918	275.1	59.7	45157.2
Le 15 décembre 1919	244.3	59.6	55712.8
Le 30 juin 1920	233.8	59.4	65661.0

La couverture des billets, en or, était en juin 1914 de 53,98 p. 100 et la couverture or et argent était de 66,62 p. 100. Six ans plus tard, la couverture or est de 0,30 p. 100 et celle de l'encaisse totale est de 0,44 p. 100.

L'année 1918 a été fatale pour l'ancienne monarchie dualiste. Les nations, après avoir conquis la liberté, ont pris les mesures promptes et nécessaires pour sauver le pays de l'abîme et de la banqueroute financière où, à grands pas, l'Autriche allait se perdre. Aussi cer-

(1) Décembre 1919, p. 1286; avril 1920; mai 1920, p. 820-830.

taines d'entre elles ont-elles procédé au retrait des couronnes se trouvant sur leur territoire, en les remplaçant par leur monnaie nationale, comme l'a fait l'Italie.

Au contraire, les Etats tels que : la Pologne, la Roumanie, la Tchécoslovaquie et la Yougoslavie, n'ayant, pas du tout -ou pas assez, de leur monnaie nationale pour remplacer les couronnes, ont employé d'autres mesures défensives, comme l'apposition des timbres et l'estampillage. Ainsi, seuls les billets estampillés ou timbrés avaient le cours légal.

L'Autriche, aussi, a estampillé ses billets en mars 1919. Malgré tout, une grande quantité de billets non estampillés circulaient et même ils faisaient prime sur ceux qui avaient subi l'estampillage. Cela s'explique par le fait que les nouveaux Etats, en estampillant l'ancienne couronne, ont créé la couronne polonaise, roumaine, tchécoslovaque et yougoslave, et chacune d'elles, par rapport au franc, avait une valeur supérieure à celle d'Autriche.

D'après une statistique publiée par « La Revue Yougoslave » (1), on répartissait les couronnes en chiffres ronds de la manière suivante : Autriche 15 milliards ; Hongrie 15 ; Tchécoslovaquie 7 ; Yougoslavie 6 ; Pologne 5 ; Roumanie 4 milliards. Le reste était réparti entre la Suisse, l'Allemagne, l'Ukraine et les pays occupés par les Italiens.

Tout ces chiffres sont arbitraires ; ce qu'il y a de sûr, c'est que la circulation des billets en juin 1920 était 280 fois plus grande que la quantité d'or que la Banque

(1) Sept.-octobre 1920, p. 399.

possédait dans ses caves ; en juin 1914, elle n'était que 1,87 fois plus grande.

A la Bourse de Genève, le cours de la couronne autrichienne est tombé au-dessous de 0,015. En monnaie néerlandaise elle vaut encore moins. Cela signifie, dit M. Vissering (1), président de la Banque néerlandaise, que la couronne ne peut plus être employée comme moyen de paiement. Il est complètement impossible à l'Autriche d'acheter à l'étranger les matières premières avec sa propre monnaie.

Une réforme monétaire s'impose, si on veut remédier au mal qui compromet si profondément la vie économique et financière du pays. Au mois de mai 1919, des pourparlers ont été engagés entre la Reichsbank et la Banque d'Autriche-Hongrie, en vue d'effectuer une réforme monétaire, en remplaçant la couronne par le mark (2). Les pourparlers qui devaient préparer l'union économique pour aboutir plus facilement à l'union politique ont échoué par suite de l'opposition des Alliés.

M. Vissering estime que le seul moyen de tirer l'Autriche de ses embarras financiers serait la création d'une nouvelle banque d'émission (3).

En attendant une réforme, les Autrichiens ont continué à garder leur ancienne banque d'émission et sont toujours au régime du papier-monnaie, ayant par lui-même cours forcé.

(1) Vissering : Problèmes internationaux économiques et financiers, p. 23. Paris, Girard et Brière, 1920.

(2) *Economiste Français*, 21 juin 1919.

(3) Problèmes internationaux, *op. cit.*, p. 70.

§ 3. — La Banque Nationale du Royaume des Serbes
Croates et Slovènes (1)

La situation financière et économique de la Serbie après la guerre d'Orient (1876-78) était bien précaire. La monnaie nationale était rare et se composait uniquement de cuivre et d'argent. Le taux de l'intérêt dépassait normalement 12 p 100. Le crédit était très restreint ; cinq institutions seulement existaient avant la fondation de la Banque Nationale. Seul, le Crédit hypothécaire était un peu mieux organisé, grâce à une institution d'Etat : « Ouprava Fondova » (2). Le commerce extérieur, peu développé, se faisait principalement avec l'Autriche-Hongrie et par les capitaux étrangers. La moyenne et la grande industrie n'existaient pas, mais en revanche la petite industrie chez les artisans était assez développée.

La Serbie, ayant été érigée en une principauté indépendante par le traité de Berlin, s'était engagée à construire le chemin de fer qui devait relier l'Occident à l'Orient.

La fondation d'un établissement d'émission s'imposait pour améliorer la situation économique et financière du pays, d'une part, et d'autre part pour aider l'Etat à accomplir sa tâche et à remplir ses obligations. On se

(1) Lévy (R.-G.) : Banques d'émission et Trésors publics, p. 210-224. — Narodna Banka (La Banque Nationale), p. 5-220. — Philouse : La Serbie (Revue économique internationale, décembre 1913, p. 461-473. — Politika (La Politique) du 2 février 1920. — Sluzbene Novine (Journal officiel du royaume S. C. S.) du 31 janvier 1920.

(2) Cette institution, fondée en 1862, est chargée de faire fructifier les sommes : les retenues sur les appointements mensuels des fonctionnaires pour constituer leur retraite, l'argent appartenant aux pupilles, les fonds judiciaires, les dons faits aux écoles et aux églises par des particuliers.

demandait si la nouvelle institution serait une banque d'Etat ou une banque privée. Cette question fut réglée en faveur de la fondation d'un établissement dont le capital serait fourni par les particuliers.

La loi du 6 janvier 1883 autorise la fondation d'une banque d'émission, sous le nom de « Banque Nationale privilégiée du royaume de Serbie », dans le but de développer et de favoriser le commerce et l'industrie en organisant mieux le crédit et en abaissant le prix des capitaux. Son capital a été fixé à 20 millions de dinars (1) en or.

Les propriétés de la Banque étaient exemptées de tous les impôts, taxes et redevances, ses livres faisaient foi à l'égal des documents publics. Mais le privilège principal accordé par l'Etat à la Banque était le droit exclusif d'émission de billets à vue et au porteur.

Les billets que la Banque lançait dans la circulation étaient garantis par l'or, l'argent et d'autres valeurs facilement réalisables en or ou en argent.

L'encaisse métallique de la Banque comprenait non seulement l'or et l'argent qui se trouvait dans ses caves, mais aussi celui qui était en dépôt chez les correspondants étrangers. Elle devait couvrir 40 p. 100 de la circulation effective des billets et un quart de l'encaisse, au plus, pouvait être en argent (2). Les autres 60 p. 100 sont garantis par des effets de commerce (3) ayant pour base des valeurs réelles : les marchandises ou la monnaie liquide, et par des devises, des warrants,

(1) L'unité monétaire est le « dinar », qui se divise en 100 paras (au pair, un dinar égale un franc).

(2) Loi de 1885.

(3) Ces effets sont à 92 jours, munis de deux signatures notoirement solvables.

des bons du Trésor, des coupons des emprunts publics, garantis aussi par des obligations des Unions d'associations agricoles et les lettres de change de l'Union des associations des artisans (1).

Au début de son fonctionnement, la Banque ne pouvait émettre que des billets de 100 dinars en or, dont la formule lui avait été cédée par la Banque Nationale Belge en 1884. Mais ni ces billets, ni ceux de 50 dinars émis en 1885, ne pouvaient se maintenir en circulation, ils revenaient toujours au remboursement à la Banque puisque la situation générale économique et financière du pays n'était pas satisfaisante. On avait besoin d'or pour les paiements à l'étranger et non de billets. Dans l'intérieur du pays la circulation des billets était faible ; elle ne pouvait pas s'étendre, la Serbie étant un pays agricole on avait besoin plutôt de petites coupures que de grandes.

Ainsi la loi du 23 septembre 1885 autorisé la Banque à émettre les billets-argent. Cette loi fut complétée par celle de 1893, suivant laquelle la Banque pouvait émettre des billets-argent remboursables comme ceux en or, à condition que l'encaisse-or serve au remboursement exclusif des billets-or et l'encaisse-argent à celui des billets-argent. En 1894, l'encaisse-argent était de 4.091.033 dinars en moyenne et la circulation des billets argent de 27.252.472 dinars. La Banque avait le droit d'émettre de ces billets pour une somme égale à 2 fois et demi son encaisse-argent ; de ce fait elle était obligée de réduire la circulation des billets-argent à 10 millions de dinars. Pour pouvoir satisfaire à cette obligation

(1) Ces deux dernières garanties sont établies par la loi de 1908 et maintenues par la nouvelle loi de 1920.

légale, elle réduisit de 20 p. 100 le crédit consenti à l'Etat, aux banques ordinaires et aux particuliers. Les conséquences de cette politique furent funestes et en 1896 on fut obligé de modifier les dispositions précédentes.

La loi du 6 février 1895 abolit les dispositions de la loi de 1893 et autorisa la Banque à émettre des billets-argent pour un montant de 25 millions de dinars. En 1898, en faisant à l'Etat une avance de 10 millions, la Banque vit élever le maximum de ses billets-argent à 30 millions de dinars parmi lesquels n'étaient pas comptés les 10 millions avancés à l'Etat.

Depuis la loi du 15 mars 1908, la quantité de billets-argent que la Banque pouvait mettre en circulation n'était plus fixée à un chiffre forfaitaire. Le maximum de la circulation de ces billets fut lié au montant du capital versé. D'après cette loi, la Banque avait le droit d'émettre pour son compte des billets-argent pour une valeur 5 fois supérieure au capital versé ; elle pouvait émettre pour le compte de l'Etat 10 millions, les 40 p. 100 de ces billets étaient garantis par l'encaisse métallique et le surplus par les bons du Trésor. Enfin, dans des cas exceptionnels et avec l'autorisation du gouvernement, la Banque pouvait dépasser d'un dixième la limite fixée par la loi, à condition que l'excédent fût retiré de la circulation dès que les circonstances qui avaient nécessité leur émission cesseraient.

En face de ces privilèges accordés à la Banque Nationale, l'Etat s'était réservé la participation aux bénéfices, et depuis 1908 sa part était de 30 p. 100 des bénéfices nets. Outre les avances temporaires et l'escompte des bons ordinaires du Trésor, la Banque escomptait aussi, depuis 1904, les « bons du Trésor ser-

vant de base aux fonds de roulement », qui devaient procurer des ressources au Trésor jusqu'à la rentrée des impôts.

Les dispositions des lois précédentes ont été strictement observées par la Banque Nationale, dont l'encaisse métallique et la circulation des billets ont augmenté de la façon suivante, en moyennes et en millions et centaines de mille dinars.

DATE	Encaisse-or	Encaisse-argent	Billets en circulation
Année 1885	1.317	»	1.442
— 1890	5.793	4.495	19.908
— 1895	6.728	4.571	24.960
— 1900	7.545	9.053	34.737
— 1905	13.972	8.505	36.662
— 1910	24.4	6.7	49.7
— 1912	50.3	3.6	68.8
— 1913	57.8	4.3	114.4
Le 30 juin 1914.	68.4	8.1	92.8 (1)

Ainsi, la couverture des billets par rapport à l'encaisse-or était en juin 1914 de 73,81 p. 100 et la couverture des billets par rapport à l'encaisse totale de 62,43 p. 100.

La guerre de 1914 a amené le cours forcé des billets de la Banque Nationale et la suspension de la publication de ses bilans. Le premier publié depuis la guerre est celui du 31 janvier 1920. A cette date, son encaisse-or

(1) De 1885 à 1905, les chiffres sont établis d'après « Narodna Banka » (Banque Nationale; Belgrade, Imprimerie Davidovitch, 1909); de 1905 à 1914, d'après « Administration des Monnaies et Médailles. Rapport au ministre des Finances », 1908, p. 55 et 71; 1912, p. 55 et 73; 1914, p. 83 et 99. Pour l'année 1914, les chiffres sont établis d'après Bulletin de statistique, *op. cit.*, mai 1920, p. 820.

était de 63.332.305 et son encaisse-argent de 15.535.756 dinars ; la circulation des billets était de 711.448.444 dinars (dont 4.431.280 billets-or). La couverture métallique s'élevait à 12,5 p. 100, tandis que les valeurs étrangères (352.7 millions) donnaient 49,5 p. 100 ; de cette façon, les billets étaient couverts pour 62 p. 100. Cette situation, depuis lors, est complètement changée.

A partir du 1^{er} février 1920, la Banque Nationale de Serbie devient « Banque Nationale du royaume des Serbes, Croates et Slovènes ». La proportion entre l'encaisse métallique et la circulation effective des billets est sensiblement diminuée, du fait que son encaisse doit garantir non seulement les anciens billets-dinars, mais aussi les nouveaux billets dinars-couronnes, qui ont remplacé les anciennes couronnes de la Banque Austro-Hongroise. Les nouveaux billets dinars-couronnes ont leur valeur indiquée à la fois en couronnes et en dinars, dans le rapport de 1 à 4 couronnes pour un dinar.

Le siège de la nouvelle Banque Nationale est à Belgrade ; la durée de son privilège est de 25 ans. Son capital est de 50 millions en or partagé en 100.000 actions. Le ministre des Finances a le droit d'escompter des « bons servant de base au fonds de roulement » pour 150 millions de dinars au taux de 2 p. 100 l'an. L'Etat a le droit de faire un échange temporaire de son or contre les billets de la Banque pour un maximum de 600 millions, mais les billets émis de cette manière n'entrent pas dans la limite légale des billets. La moitié des bénéfices appartient à l'Etat, 5 p. 100 de l'autre moitié sont destinés à constituer le fonds de réserve, 5 p. 100 sont distribués au Conseil d'administration et aux fonctionnaires, le surplus appartient à l'Etat qui est tenu de compléter, avec sa part, jusqu'à 6 p. 100 de

dividende des actionnaires si les bénéfices de la Banque sont insuffisants. Le gouvernement a le droit de surveillance par l'intermédiaire de son commissaire, chargé particulièrement de contrôler l'émission des billets.

La Banque Nationale du royaume S. C. S. a le privilège exclusif d'émission de billets remboursables à vue et au porteur en monnaie légale d'or. Leur circulation effective doit être garantie par l'or, l'argent et d'autres valeurs commerciales et financières que la Banque peut escompter ou sur lesquelles elle peut faire des avances suivant l'art. 11 de la loi de 1920.

L'encaisse métallique se compose de l'or et de l'argent qui se trouvent dans ses caves et chez ses correspondants étrangers. La quantité de l'argent qui rentrera dans la composition de l'encaisse sera déterminée d'un commun accord entre les ministres du Commerce et de l'Industrie, des Finances et la Banque Nationale. Elle pourra mettre en circulation des billets pour un montant égal au triple de son encaisse totale. Ses billets seront dotés du cours légal.

Comme la nouvelle Banque Nationale n'est pas encore entièrement organisée, c'est le ministre des Finances qui a mené, au compte de la Banque, les opérations de retrait des billets couronnes et leur remplacement temporaire par les billets couronnes-dinars, qui doivent être retirés de la circulation dans un délai de 3 ans. L'Etat supporte tous les frais de fabrication et d'entretien de ces billets temporaires mis par lui en circulation et ils sont garantis par les domaines de l'Etat 100 p. 100 et par les bons du Trésor 100 p. 100. Le montant des billets qui représente la dette de l'Etat envers la Banque n'entre pas dans la limite légale.

L'encaisse métallique, les créances sur l'étranger et

l'actif entier de la Banque servent de couverture à la circulation fiduciaire totale.

Par suite de la situation exceptionnelle dans laquelle se trouve le pays à cause de la guerre, la Banque s'engage à faire une avance extraordinaire sans intérêts à l'Etat pour une somme de 500 millions de dinars.

Le remboursement des billets est renvoyé à une date ultérieure, lorsque la situation générale économique et financière du pays et l'encaisse-or de la Banque le permettront.

La Banque Nationale du royaume S. C. S. est une institution privée, placée sous le contrôle de l'Etat, qui s'est réservé la plus grande partie des bénéfices.

La nouvelle loi fondamentale présente un grave inconvénient : elle restreint la circulation des billets qui ne pourra pas dépasser le triple de l'encaisse métallique. Ce système manque complètement d'élasticité et la Banque, en cas de crise, ne pourra pas remplir le rôle secourable qui incombe à une banque d'émission. Partout où la proportion entre l'encaisse métallique et les billets en circulation est établie, il existe des dispositions légales qui permettent à la Banque, dans certaines conditions, de dépasser la limite légale. Puisqu'on a choisi ce système, on devrait alors permettre à la Banque de dépasser la limite légale en élevant le taux de l'escompte sur la circulation à découvert. Ce taux pourrait varier suivant le montant et la durée de cette circulation supplémentaire, mais qu'on ne prive pas le commerce et l'industrie de ses ressources financières. Cela arrivera fatalement avec la première crise un peu plus importante, qui obligera la Banque à suspendre tout escompte et toute avance lorsque la circulation aura dépassé la limite légale.

Malgré ces inconvénients, la nouvelle Banque Nationale

deviendra une institution centrale de crédit en aidant le développement commercial, industriel et agricole du nouvel Etat, qui prendra une place importante parmi les grandes nations par suite de sa situation géographique et de sa richesse économique.

§ 4. — La Banque Nationale Suisse (1)

La division politique de la Suisse en cantons a favorisé le développement de son séparatisme intérieur. Elle est en petit une sorte de France du moyen âge quand chaque province avait une législation distincte. De même, en Suisse, chaque canton réglementait comme il entendait l'organisation et le fonctionnement des établissements d'émission, allant souvent d'une liberté presque absolue à une banque d'émission d'Etat. Autant de cantons, autant de législations différentes en matière d'émission.

Jusqu'à la fin de l'année 1905, la plupart des cantons possédaient une banque d'émission, c'était le canton qui fournissait le capital nécessaire pour la fondation de sa banque. Le type des banques cantonales était prépondérant en Suisse. Aussi, en 1905, parmi les 36 banques existantes, il y en avait 22 dont l'émission des billets était garantie par les cantons.

L'histoire de la législation bancaire en Suisse peut se diviser en trois périodes :

(1) Courcelle-Seneuil : Traité des opérations de banque, p. 347-353. — François (G.) : Les banques d'émission suisses (Journal des Economistes, décembre 1907, p. 425-434). — Kuhne (E.) : La Banque Nationale en 1914 (Economiste Français, 17 avril 1915). — Kuhne (E.) : Les émissions de la Banque Nationale Suisse (*Ibid.*, 8 juillet 1916). — Leroy-Beaulieu : Traité d'économie politique, t. III, p. 691-697. — Lévy (R.-G.) : Banques d'émission et Trésors publics, p. 174-185.

a) Législation cantonale de 1834 à 1874.

b) Législation fédérale de 1874 à 1891. Cette époque est caractérisée par la réglementation des banques d'émission par la loi fédérale, tout en laissant subsister la multiplicité de ces banques.

c) On peut prendre la date de 1891 comme la date décisive de la réforme des banques d'émission suisses. En effet, en modifiant de nouveau l'art. 39 de la Constitution, on a permis à la Confédération d'exercer le monopole des billets de banque au moyen d'une banque d'Etat placée sous une administration spéciale, ou en concédant l'exercice (sous réserve du droit de rachat) à une banque centrale par actions qui serait administrée avec le concours et sous le contrôle de la Confédération.

Conformément à l'art. 39 de la Constitution, un projet de loi fut élaboré par le Conseil fédéral, soumis d'abord au Conseil d'Etat en 1904 puis au Conseil National en mars 1905, et il aboutit enfin à la loi du 6 octobre 1905 créant la Banque Nationale Suisse. Elle doit servir de régulateur au marché de l'argent et faciliter les opérations de paiement. Son capital était fourni par souscription: les cantons avaient souscrit les $\frac{2}{5}$, proportionnellement au chiffre de leur population, $\frac{1}{5}$ était réservé aux banques d'émission existantes et les $\frac{2}{5}$ restants étaient souscrits par le public (1).

La Banque Nationale est autorisée à émettre des billets de banque suivant les besoins du commerce. La contre-valeur totale des billets en circulation doit être représentée par des espèces légales, par des lingots d'or dont la valeur est calculée au cours du jour, par des

(1) L'art. 6 de la loi du 6 octobre 1905.

monnaies d'or étrangères ou par des effets de change. La réserve métallique doit s'élever à 40 p. 100 au moins des billets en circulation (1).

Avant la loi de 1905, on pouvait constater une diminution de l'encaisse métallique, cependant elle était supérieure à la proportion légale (2). A la fin de l'année 1905, la circulation des billets des banques d'émission était de 242.6 millions contre une encaisse métallique de 115.8 millions (3). La proportion entre l'encaisse totale et la circulation des billets était de 47,76 p. 100, tandis qu'elle était de 50,6 p. 100 en 1903 et de 54,5 p. 100 en 1900. On estimait que la quantité de monnaie à cette époque (fin de l'année 1905) n'était pas suffisante pour satisfaire aux besoins grandissants du commerce et de l'industrie. Aussi, en France, la circulation par habitant était de 39,9, aux Etats-Unis de 32,02, en Belgique de 23,54, en Allemagne de 22,13, en Suisse elle n'était que de 18,76 (4).

L'art. 86 de la loi de 1905 prévoyait le retrait des billets des banques dans un délai de trois ans à partir du jour où la Banque Nationale aurait commencé ses opérations. En effet, les derniers billets des banques d'émission étaient retirés de la circulation et remis au Trésor en juin 1910. On les remplaça par les billets de la Banque Nationale, dont la circulation en 1910 était de 297.2, en 1912 de 339.2 et le 30 juin 1914 de 285.3 millions, contre une encaisse-or en 1910 de 456.5, en 1912 de 173.1 et le 30 juin 1914 de 175.8 millions de fr.

(1) L'art. 20 de la loi du 6 octobre 1905.

(2) D'après la loi du 8 mars 1881, une encaisse métallique de 40 p. 100 au minimum était exigée en garantie et couverture des billets.

(3) Administration des monnaies et médailles. Rapport au ministre des Finances, 1908, p. 55 et 71.

(4) Journal des Economistes, 1907, p. 427.

La guerre mondiale avait une répercussion assez grande sur la circulation fiduciaire et l'encaisse métallique de la Banque Nationale Suisse. La circulation fiduciaire, qui était le 30 juin 1914 de 285.3, s'élevait à la fin de la même année à 455.9, puis en 1915 à 465.6, en 1916 à 536.5, en 1917 à 702.3, en 1918 à 975.7, en 1919 à 1036.1 et le 30 juin 1920 à 953.5 millions de fr. Par contre, l'encaisse métallique, le 30 juin 1914, se montait à 193.6 pour être portée à la fin de l'année 1914 à 262.8, en 1915 à 301.3, en 1916 à 397.5, en 1917 à 409.4, en 1918 à 473.1, en 1919 à 590.6 et le 30 juin 1920 elle était de 620.2 millions de fr. (1).

La couverture métallique des billets, qui était le 30 juin 1914 de 67,85 p. 100, tomba à la fin de la même année à 57,64 p. 100. A la fin de l'année 1919 elle était de 57 p. 100, pour être portée à 65,04 p. 100 le 30 juin 1920.

La circulation fiduciaire et l'encaisse métallique avaient augmenté constamment par suite des événements de la guerre mondiale. On a même cru à une époque que la Suisse deviendrait le *Clearing House* entre les nations européennes.

La Banque Nationale Suisse est un intermédiaire entre une banque privée et une banque purement d'Etat. Elle n'est pas une banque d'Etat, puisqu'elle jouit d'une autonomie plus ou moins large et les intérêts particuliers y sont représentés par le fait que les 2/5 du capital social sont fournis par la souscription privée. Elle n'est pas non plus une banque privée, puisque les cantons et les anciennes banques d'émission sont représentés pour les 3/5 restants du capital. De plus, le pouvoir central,

(1) Bulletin de statistique et de législation comparée, décembre 1919, p. 1286; avril 1920; mai 1920, p. 820-830.

la Confédération, désigne la majeure partie des membres du Conseil et les directeurs. C'est un compromis tendant à satisfaire les deux courants opposés : entre une banque privée bénéficiant du monopole exclusif d'émission sous la surveillance de l'Etat, et une banque dont le capital est fourni uniquement par l'Etat, qui assume toute responsabilité de gérance, de sorte que le crédit de la banque serait confondu avec celui de l'Etat.

L'organisation de la Banque Nationale Suisse s'inspire dans une large mesure de celle de la Reichsbank, suivant les besoins et les habitudes du pays. Ainsi, la Suisse est le pays qui donne l'exemple le plus éloquent d'un passage graduel de la liberté assez grande vers la réglementation des banques d'émission, pour aboutir à un système où l'ingérence de l'autorité publique est arrivée à un maximum qui ne saurait guère être dépassé sans que l'on arrivât, pratiquement, à la constitution d'un organisme d'Etat proprement dit.

SECTION IV

Système bancaire des Etats-Unis (1)

Au cours de la guerre de Sécession, les Etats-Unis du Nord se trouvèrent aux prises avec des difficultés

(1) Arnauné : La monnaie, le crédit et le change, p. 443-474. — Conant (Ch.) : Promulgation de la nouvelle loi bancaire (*Revue économique internationale*, janvier 1914, p. 204-211). — Ferri-Pisani : Le dollar et la dépréciation de l'or (*Mercure de France*, 15 décembre 1920). — Ficher (Ed.) : L'Amérique bancaire et monétaire (*R. écon. internationale*, janvier 1914, p. 29-52). — François (G.) : Les banques aux Etats-Unis (*Revue d'économie politique*, 1912, p. 603). — Harmite (P.) : Loi sur les Banques Fédérales aux Etats-Unis (*Economiste*

financières, que les emprunts en or faits auprès des principales banques d'émission en échange des bons du Trésor n'ont pas pu dissiper. Le Trésor eut alors recours, d'une part à l'émission de billets au porteur, non gagés, connus sous le nom de « greenbacks », et d'autre part à l'émission d'obligations fédérales. Le placement de ces fonds d'Etat n'ayant pas trouvé bon accueil auprès du public, on s'ingénia à le combiner avec l'émission de billets par des banques, qui en faisaient l'usage. Ce principe fut consacré par la loi du 25 février 1863, complétée ultérieurement à diverses reprises.

Toute banque d'émission qui voudrait faire circuler ses billets sur l'étendue du territoire de la Confédération devait convertir une partie de son capital en obligations de la dette de l'Etat, et déposer dans les caisses du Trésor le quart du capital s'il était inférieur à 150 mille dollars, le tiers s'il était supérieur. En échange, le Trésor remettait à la banque des billets fabriqués sur les ordres et sous le contrôle de l'Etat. Les billets mis en circulation par l'intermédiaire des Banques Nationales étaient d'un type uniforme.

Chaque Banque Nationale (1) devait avoir au Trésor, pour son compte, un dépôt en monnaie légale, qui ne

Français, 14 juin 1919). — Jaffé (Dr Ed.) : Tentative de réformes bancaires en Amérique (R. écon. internationale, nov. 1913, p. 244-275). — Lescure (J.) : La réforme du système bancaire aux Etats-Unis (Revue d'écon. politique, 1915, p. 59-79). — Lévy (R.-G.) : Banques d'émission et Trésors publics, p. 230-270 ; La crise économique de 1907 et les Etats-Unis d'Amérique (Revue des Deux-Mondes, 15 décembre 1907, p. 805-829). — Viallate (A.) : Les Etats-Unis d'Amérique, l'inflation, 1914-1920 (Econ. Français, 4 septembre 1920).

(1) Les Banques Nationales n'appartiennent pas à l'Etat, elles s'appellent « Banques Nationales » parce qu'elles se sont conformées aux dispositions du « National Bank Act » de 1863.

pouvait pas être inférieur au 5 p. 100 de la quantité des billets mis par elle dans la circulation. Ce dépôt était destiné au rachat des billets de banque circulant dans le public.

Les caractères essentiels du système inauguré par la loi de 1863 consistent dans l'unification des garanties imposées à l'émission et dans le maintien de la pluralité des banques d'émission. On a pris le soin d'entourer le billet de nombreuses garanties. Mais prendre des mesures pour assurer la sécurité et le remboursement des billets ne suffit pas pour assurer le bon fonctionnement d'un système bancaire.

Dans toute la législation des banques d'émission, antérieure à la loi de 1913, le législateur des Etats-Unis n'a jamais perdu de vue que l'obligation de garantie légale, en rentes publiques, fait des banques d'émission les acheteurs sûrs de rentes de l'Union. Le législateur ne s'est guère occupé de l'élasticité d'émission, nécessaire pour augmenter ou diminuer la circulation monétaire suivant les besoins réels du commerce. L'escompte et le réescompte, qui constituent les opérations primordiales des établissements d'émission européens, n'existaient pas aux Etats-Unis où presque tout était basé sur le crédit personnel.

Il était clair et inévitable qu'une crise générale, tôt ou tard, surviendrait. En effet, la crise du mois d'octobre 1907, qui a eu un retentissement dans le monde entier, a démontré l'insuffisance et l'imperfection du système bancaire alors existant. Elle menaçait de transformer les inquiétudes en une panique générale et d'amener un krach financier inconnu jusqu'à cette époque. Le krach fut évité, grâce au sang-froid de M. P. J. Morgan, le plus puissant financier des Etats-Unis, qui avait

formé un syndicat de banques et banquiers pour les avances aux banques en péril, et d'autre part au *Clearing House* de New-York, qui remit aux banques les certificats de clearing en échange de dépôts de certaines valeurs effectués dans ses bureaux.

Le public accepta volontiers ces certificats, puisqu'il avait pleine confiance dans le Comité du Clearing House, qui en cette occurrence, par réescompte du portefeuille de titres, joua le rôle qui incombe ailleurs à l'établissement central d'émission.

Ensuite, les Etats-Unis ont fait venir de l'or de l'étranger, et par l'intermédiaire de Londres ils se sont assuré d'énormes quantités d'or, provenant des banques d'émission du continent européen. On a importé à New-York, au cours de novembre et décembre 1907, presque un demi-milliard de fr. La crise était déjà passée, mais on s'est rendu compte de la défectuosité de l'organisation bancaire. On s'occupa de suite à remédier aux défauts et à donner à l'émission des billets l'élasticité qui lui manquait.

Des propositions très diverses se sont manifestées : certaines, notamment, étaient favorables à la création d'une banque d'Etat ; d'autres, au maintien du statu quo.

Les Etats-Unis, comme le Royaume-Uni, sont un pays conservateur en matière de finances et ne se défont pas facilement de leurs préjugés, surtout lorsqu'il s'agit de la refonte complète d'un système qui a fonctionné pendant un demi-siècle et auquel les adversaires de toute réforme attribuent la richesse et la prospérité générale du pays. Aussi on n'osa pas entrer ouvertement dans la voie des réformes radicales.

La loi du 30 mai 1908, dite l'Aldrich-Vreeland Bill,

ne réalise aucune innovation notable. Elle laisse subsister presque entièrement l'organisation antérieure au Bill. Toutefois une nouveauté fut introduite par l'Aldrich-Vreeland Bill. C'est la création d'Associations de Banques Nationales (National Currency Association) auxquelles on permettait de faire une circulation supplémentaire dite : « emergency currency ». Pour éviter une émission exagérée on soumit l'« emergency currency » à une taxe presque prohibitive : 5 p. 100 pour le premier mois, puis le taux s'élevait mensuellement de 1 p. 100 pour s'arrêter lorsqu'il atteignait 10 p. 100, le sixième mois.

Les banques faisant partie d'une Association étaient solidairement responsables du remboursement de tous les billets « supplémentaires » émis par elle. Malgré les inconvénients de cette dernière disposition, le nombre d'associations, en juillet 1913, s'élevait à une vingtaine, groupant près de 440 Banques Nationales.

La loi de 1908 fait un pas vers l'amélioration du système bancaire, mais elle laisse subsister encore des imperfections. Elle ne s'occupe que d'augmenter la faculté d'émission, tandis qu'elle méconnaît complètement la nécessité d'une centralisation du métal jaune. Elle n'était qu'une loi temporaire et transitoire. Elle devait être transformée, après une enquête, en une nouvelle loi évitant tous les vices de l'ancienne organisation.

C'est la loi du 23 décembre 1913 qui établit le « Federal Reserve Banking System », divisant le territoire des Etats-Unis en 12 provinces bancaires ayant chacune une « Federal Reserve Bank ». Au-dessus de ces F. R. Banks se trouve le « Federal Reserve Board », dont le siège est à Washington ; il exerce le contrôle sur toutes les opérations des F. R. Banks. Le capital de ces nouvelles

banques est fourni par les banques existantes dans le district bancaire : Banques Nationales, States Banks et Trust Compagnies (1). Les Banques Nationales seules sont tenues de souscrire au capital des F. R. Banks ; pour les deux autres catégories de banques, cette opération est facultative. Si une Banque Nationale n'accomplit pas les dispositions de la nouvelle loi, elle perd son droit d'émission.

Les F. R. Banks sont les banques des banques adhérentes (« member banks ») ; elles ne sont en relations d'affaires qu'avec les « member banks » dont elles centralisent les réserves. Mais c'est le F. R. Board qui fixe le taux d'escompte et c'est lui aussi qui joue le rôle de Clearing House entre les diverses F. R. Banks et leurs succursales.

Les billets de banque — « federal reserve notes » — sont imprimés par les soins du F. R. Board, qui les remet à titre d'avance aux F. R. Banks, en échange d'un montant équivalant aux effets admis à l'escompte et portant l'endos d'une member bank. En plus de cette garantie de 100 p. 100 du portefeuille d'effets, la loi oblige les F. R. Banks à se constituer une réserve métallique-or d'au moins 40 p. 100 de leur émission. Une partie (2) de cette réserve-or de garantie des F. R. Notes doit être déposée au Trésor qui est tenu à rembourser en or les F. R. Notes présentées à ses guichets.

Toutefois on tolère un déficit dans la garantie d'or des F. R. Notes pendant un délai de 45 jours au maximum. Une taxe progressive vient mettre un frein à la circulation

(1) En 1913, dans 48 Etats de la Confédération il existait 7.600 Banques Nationales pourvues du privilège d'émission et 25 mille banques particulières.

(2) Ce dépôt varie suivant la F. R. Bank.

fiduciaire afin de la tenir dans la limite juste des besoins réels et d'empêcher la réserve-or de tomber au-dessous de la limite légale.

Le « Journal of Commerce » du 13 juillet 1915 donnait les chiffres de cette taxe que le F. R. Board avait publiés un jour avant. Lorsque la proportion entre les billets en circulation et l'encaisse-or (y compris le fonds de rachat des billets déposés au Trésor) est de 35 à 40, la taxe est de 1 p. 100. Puis à chaque diminution de $2\frac{1}{2}$ p. 100 de l'encaisse-or correspond une augmentation de $1\frac{1}{2}$ p. 100 du taux de la taxe, de sorte que, lorsque la réserve-or des billets serait tombée de 0 à $2\frac{1}{2}$, le taux de la taxe serait de 23 p. 100. Le taux augmente en progression arithmétique croissante lorsque la réserve-or des billets diminue en progression arithmétique décroissante. C'est un moyen plus efficace que celui inauguré par la Reichsbank pour endiguer une inflation fiduciaire.

En permettant l'émission de billets gagés par le métal jaune et le papier d'escompte, le législateur des Etats-Unis n'a pas perdu de vue que cette mesure entraînerait une abondance de titres fédéraux sur les marchés financiers, et que le jeu de la loi de l'offre et de la demande amènerait vite leur valeur à ses limites réelles. Pour soutenir leur cours on décida que les F. R. Banks pourraient racheter au pair les titres de la dette publique appartenant aux Banques Nationales et ensuite émettre pour leur montant des F. R. Notes, mais en même temps elles seraient obligées de retirer de la circulation pour une somme équivalente des « national bank notes ». Ainsi on introduit deux sortes de garanties pour les F. R. Notes : les titres de la rente publique pour une partie et le papier escompté et le métal jaune pour l'autre.

L'avantage le plus positif de cette disposition consistera dans l'unification du régime de l'émission.

Dans son ensemble, le système inauguré par la loi de 1913 est assez compliqué. On n'a pas pu l'appliquer immédiatement, et ce n'est que le 16 novembre 1914 qu'il a commencé à fonctionner.

Dès le 2 août 1914, le secrétaire du Trésor autorisa l'émission d'« emergency currency notes ». Au mois d'octobre 1914, la circulation supplémentaire s'élevait à 369 millions, mais au mois de novembre leur circulation a été réduite à 273 millions de dollars. Les F. R. Notes on fait leur apparition dès la deuxième moitié du mois de novembre 1914.

L'entrée en guerre des Etats-Unis en 1917 les obligeait à mobiliser toute leur puissance financière et à apporter encore quelques amendements à leur système, qui avait déjà rendu des services appréciables en aidant à surmonter les difficultés financières des premiers jours de la conflagration européenne. Pour donner plus d'élasticité à l'émission, afin d'éviter une crise financière par l'insuffisance de la monnaie, un amendement sérieux fut apporté par la loi du 15 juin 1917. Désormais les F. R. Banks, pour se faire avancer par le F. R. Board 100 dollars, n'étaient plus obligées de donner en échange un montant égal de papier escompté par elles. La nouvelle loi décide que les 100 dollars seront garantis par 40 p. 100 d'or et l'excédent de 60 p. 100 par les effets escomptés. Cette mesure augmente leur faculté d'émission de $\frac{2}{5}$ de ce qu'elle était auparavant, à condition que l'encaisse-or corresponde toujours à 40 p. 100 de la circulation de F. R. Notes.

Il a fallu qu'une période de presque 10 ans s'écoulât après la crise de 1907 pour voir aux Etats-Unis, en ce

qui concerne l'émission des billets de banque, un système se rapprochant de beaucoup de systèmes européens. On a adopté la véritable base de garantie des billets de banque : l'encaisse-or et le portefeuille d'effets.

La guerre a nécessité une émission fiduciaire assez élevée et elle a provoqué une accumulation de quantités importantes d'or dans les caves des banques et du Trésor des Etats-Unis. D'après le Bulletin de statistique et de législation comparée, l'encaisse-or et la circulation des billets des Banques de Réserve Fédérale, et ceux émis par le Trésor et garantis par une encaisse spéciale, ont été les suivantes en millions et centaines de mille francs :

DATE	F. R. Banks		Trésor	
	Encaisse-or	Billets en circulation	Encaisse-or	Billets en circulation
Fin de l'année 1914.	1254.7	83.2	6158.9	8816.6
— 1915.	2820.5	1096.7	8795.8	12013.6
— 1916.	3828.2	1542.3	11307.9	14344.8
— 1917.	8690.3	6523.4	12290.7	11242.4
— 1918.	10432.2	14572.0	13239.2	8037.6
— 1919.	10807.7	17256.7	11981.8	5941.0
Le 30 juin 1920 ..	10240.4	17172.0	11284.5	5418.9(1)

La couverture-or des billets des Banques de Réserve Fédérale était de 71,60 p. 100 en 1918. Le maximum de l'encaisse-or était atteint à cette époque grâce à la balance commerciale, très favorable aux Etats-Unis pendant la guerre, et aussi grâce à certaines mesures prises

(1) Pour l'année 1919, les chiffres sont établis suivant Bulletin de statistique et de législation comparée, décembre 1919, p. 1286. Les autres chiffres, *op. cit.*, mai et juillet 1920.

par le gouvernement. Ainsi, le 7 septembre 1917, une proclamation du président Wilson interdit toute exportation du métal jaune, sauf si une licence d'exporter est accordée par le secrétaire du Trésor après un avis conforme du F. R. Board. Un marché de devises étrangères fut organisé par le F. R. Board pour effectuer les règlements à l'étranger, en évitant autant que possible l'exportation des métaux précieux.

L'embargo sur les métaux précieux fut levé en juin 1919. Une importante quantité d'or fut exportée et amena la diminution de la réserve d'or des F. R. Banks, pour 191.8 millions de fr., de 1918 à la fin du deuxième semestre 1920. La couverture-or descendit à 59,63 p. 100. En tenant compte de l'encaisse-or du Trésor pendant la même période, la diminution du métal jaune s'élevait à 2146.5 millions de fr.

Le système bancaire actuel présente encore quelques défauts, parmi lesquelles la plus importante consiste dans le maintien de la diversité des billets, puisqu'à côté des F. R. Notes circulent diverses sortes de billets d'Etat (1). En ce qui concerne l'encaisse métallique, il existe une grande différence entre les banques d'émission européennes et celles des Etats-Unis.

En Europe, la concentration de l'or se fait dans les caves des banques centrales d'émission pour servir de garantie aux billets en circulation et de Trésor en cas de guerre. Aux Etats-Unis, les F. R. Banks n'ont pas pour but de concentrer des réserves d'or, mais leur rôle est, dans l'esprit de leur législateur, de donner seulement de l'élasticité à l'émission. C'est le plus grave reproche qu'on puisse faire à la nouvelle organisation.

(1) Les certificats d'or et les certificats d'argent, les billets du Trésor de 1890 et les billets des Etats-Unis ou greenbacks.

Mais, si on le compare à l'état bancaire existant avant 1914, le système adopté constitue un véritable progrès. Il ressemble beaucoup aux systèmes européens en ce qu'il admet comme garanties des billets des F. R. Banks : le portefeuille d'effets et le métal jaune. La loi du 17 juin 1917 a augmenté leur élasticité d'émission, qui manquait complètement au système établi en 1863 par M. Chase.

Le nouveau système a commencé à fonctionner quand l'Europe se trouvait en pleine guerre, et dès le début de son existence il n'a pas cessé de rendre des services contribuant à la prospérité du pays.

L'organisation bancaire des Etats-Unis, petit à petit s'achemine vers l'organisation européenne. Le F. R. Board contrôle plus de 85 p. 100 de ressources bancaires totales des Etats-Unis.

Nous croyons qu'il n'est pas très éloigné le jour où le F. R. Board deviendra un établissement central d'émission en transformant toutes les members banks en simples succursales, malgré le particularisme notoire des Etats de la Confédération.

DEUXIÈME PARTIE

BANQUES D'ÉMISSION DONT LE CAPITAL EST FOURNI PAR L'ÉTAT

CHAPITRE UNIQUE

LA BANQUE D'ÉTAT DE RUSSIE (1)

L'oukase impérial du 31 mai 1860 donna naissance à la Banque d'Etat de Russie, qui devait remplacer les institutions de crédit existantes ayant le droit d'émission de billets pour le compte de l'Etat. Bien qu'une commission d'enquête se fût prononcée pour la création d'une banque analogue à celle de France ou d'Angle-

(1) Arnauné : La monnaie, le crédit et le change, p. 500-508. — Chlepner (B.-S.) : La Banque de Russie (Revue économique internationale, janvier 1914, p. 124-146). — Labry (R.) : Une législation communiste, p. 294-309. — Lauwick : La réforme financière en Russie (Journal des Economistes, avril 1916, p. 32-48). — Leroy-Beaulieu : Traité d'économie politique, t. III, page 688-691. — Lévy (R.-G.) : Banques d'émission et Trésors publics, p. 471-498 : Qu'est-ce qu'une banque ? p. 21-22. — Raffalovich : Finances bolcheviques (Journal des Economistes, février 1919, p. 249-253).

terre, la cour impériale estima qu'il était préférable de concentrer la fonction de l'émission entre les mains d'une seule banque faisant partie du ministère des Finances. Le capital entier de cette banque fut fourni par l'Etat.

La banque devait assumer la tâche difficile de retirer de la circulation 700 millions de roubles de billets de banque antérieurement émis. Elle devait aussi rétablir, dans un avenir peu éloigné, la circulation métallique et réduire la circulation fiduciaire. L'insurrection de Pologne en 1863 et la guerre d'Orient en 1877 ont empêché la Russie de mettre en pratique ses projets de réforme monétaire. Ce n'est qu'en 1897, sous le ministre des finances Witte, qu'on réussit à réaliser la réforme bancaire dans l'ancien Empire des Tsars.

L'oukase impérial du 10 septembre 1897 décide que la quantité de billets à émettre par la Banque d'Etat doit être déterminée strictement suivant les besoins réels du marché. L'émission fiduciaire, désormais, serait garantie par de l'or. Lorsque la circulation des billets ne dépasse pas 600 millions de roubles, elle est couverte à moitié par de l'or ; au-dessus de 600 millions, chaque rouble-billet en circulation doit être représenté, dans l'encaisse-or de la Banque, par une quantité équivalente d'or. Plus la circulation est élevée, plus grande sera la proportion de l'or par rapport à la circulation fiduciaire ; par exemple, lorsque la circulation des billets est de 600 millions, la proportion est de 50 p. 100 ; à la circulation d'un milliard correspond une couverture-or de 70 p. 100 ; elle est de 85 p. 100 lorsque la circulation des billets est de 2 milliards. Le rouble ancien, qui était un étalon argent, fut remplacé par le rouble-or, dont la valeur fut fixée à 2 fr. 66 centimes en or.

Presque au lendemain de la réforme, le 23 décembre 1897, la circulation des billets était de 930 millions contre une encaisse-or de 1166 millions de roubles. Depuis lors, la circulation des billets a constamment augmenté ainsi que l'encaisse métallique.

Au cours de la guerre russo-japonaise, le ministre des Finances russe préféra émettre des obligations à court terme pour se procurer les ressources nécessaires à la conduite de la guerre, plutôt que d'avoir recours d'une façon exagérée aux billets de banque. (C'est cette même ligne de conduite qui avait été adoptée par l'Angleterre, pendant la guerre du Transvaal.) On usa de la faculté d'émission avec ménagement, ce qui n'empêcha pas que le rapport entre l'encaisse-or et les billets en circulation ne tombât de 125 p. 100 en 1903 à 62,4 p. 100 en 1905.

Au début du mois d'août 1914, le gouvernement russe suspendit l'échange des billets contre l'or ; le cours forcé fut proclamé. L'émission de billets à découvert, qui le 5 août 1914 était de 142 millions de roubles, augmentait sans cesse, d'autant plus que de fortes sommes d'or furent exportées, soit pour le paiement des fournitures de guerre, soit pour servir de garantie aux crédits ouverts par les Alliés au gouvernement russe. La Banque de Russie, en 1915, fut obligée d'envoyer à la Banque d'Angleterre une quantité d'or équivalent à 8 millions de l. st. pour couvrir par de l'or les 2/3 des crédits ouverts par l'Angleterre (1).

Malgré cela et bien d'autres arrangements, la Russie a revu les tristes jours qui avaient suivi la guerre de

(1) Décamps : L'or et les règlements internationaux pendant la guerre, p. 19. Paris, Berger-Levrault, 1918.

Crimée et d'Orient, quand le gouvernement se voyait obligé de faire marcher la planche à billets pour se procurer des ressources financières.

Ainsi, depuis le commencement de la grande guerre jusqu'à la chute du gouvernement provisoire, la circulation des billets et l'encaisse-or, en millions de fr., ont été les suivantes :

DATE	Or en caisse	Or à l'étranger	Billets en circulation
Le 5 août 1914 (1)	4261.4	308.6	4946.0
Le 29 décembre 1914 ...	4132.7	569.8	7617.9
— 1915 ...	4287.2	718.2	14110.3
Le 21 — 1916 ...	3914.1	5718.0	22509.6
Le 21 octobre 1917	3446.4	6140.9	47504.7

L'avènement des maximalistes a aggravé encore la situation fiduciaire. Une fois maîtres de la planche à roubles, ils ont fabriqué des signes monétaires sans limite.

En décembre 1917, la Banque d'Etat de Russie fut transformée en Banque du Peuple, et, en vue de l'organisation rationnelle de l'économie « nationale », un décret du Comité central exécutif, du 27 décembre 1917, monopolise au profit de l'Etat toutes les opérations de banque. Suivant « Izvestia » du 12 avril 1918, la direction des anciennes banques privées fut supprimée à partir du 1^{er} avril 1918. L'actif et le passif des banques liquidées étaient transmis à la Banque du Peuple.

Le décret du 26 octobre 1918, n° 208, du président du Conseil du peuple, porte le chiffre d'émission des billets

(1) Les dates sont prises d'après le calendrier grégorien et les chiffres sont établis d'après les bilans de la Banque d'Etat de Russie, publiés par l'Economiste Français.

à 35 milliards de roubles (1). Pour des communistes l'occasion était unique, dit M. Raffalovich (2), de supprimer la monnaie et de la remplacer par des bons de travail donnant droit à des prélèvements en nature dans les magasins de l'Etat. Ils ont reculé devant cette application de leur programme et ont préféré continuer le système bourgeois : intensifier la mise en circulation des billets. Ils sont ainsi arrivés à imprimer pour 12 milliards par mois. Aussi le paysan russe préfère-t-il échanger son blé contre n'importe quoi plutôt que d'accepter des roubles-papiers qu'on ne compte plus, mais qu'on pèse.

Lorsque la paix sera rétablie en Russie, et même si les bolcheviks y restent les maîtres, on sera contraint, par la force des choses, à créer une nouvelle unité monétaire basée sur l'or qui est adopté comme l'éta-lon monétaire et la mesure commune de toutes les valeurs (3). Ainsi les lois économiques ne peuvent être ni violées ni méconnues ; aucun autocrate, quel qu'il soit, ne peut prétendre se placer au-dessus d'elles.

La Banque de Russie *stricto sensu* était une véritable banque d'Etat. Son capital était fourni par l'Etat qui absorbait tous les bénéfices de ses opérations. Le crédit de la Banque et du Trésor étaient intimement liés ; c'est

(1) Izvestia du 7 décembre 1918, reproduit par R. Labry : Une législation communiste, p. 308.

(2) Problèmes monétaires (Economiste Français, 19 avril 1919).

(3) Il est intéressant de mentionner le fait qu'en 1918 le gouvernement britannique, pour faciliter les relations commerciales avec la Russie du Nord, a essayé d'établir un nouveau rouble. A cette fin, il a créé un établissement de change à Arkangel, qui émettait des billets nouveaux de 40 roubles contre chaque l. st. déposée à la Banque d'Angleterre, et l'inverse. Ces opérations ont cessé avec la disparition du gouvernement de la Russie du Nord.

le ministre des Finances qui avait la haute main sur la direction de ses affaires.

On ne pouvait pas nier le fait qu'avant la guerre le rouble était une monnaie couverte par l'or aussi bien que la l. st. La Banque d'Etat de Russie possédait la plus forte encaisse-or et proportionnellement la plus petite quantité de signes fiduciaires. Mais la Banque de Russie ne devait pas sa prospérité uniquement à ce qu'elle était une Banque d'Etat; elle la devait surtout aux milliards empruntés à l'épargne française qui ont permis à la Russie de solder ses dettes à l'étranger sans exporter son or. Le gouvernement aurait-il respecté les limites qu'il s'était imposées à lui-même en ce qui concerne l'encaisse-or? Il n'aurait probablement pas su résister à la tentation d'émettre des billets au delà de la limite légale et, une fois sur la pente périlleuse, la circulation à découvert aurait augmenté, et qui sait si les statuts de 1897 n'auraient pas été négligés depuis longtemps et à jamais.

Si la Banque de Russie avait été une banque privée elle aurait fait, dans les mêmes conditions, bien plus que la Banque d'Etat pour le développement commercial et industriel du pays.

Lorsque l'Etat possède sa propre banque d'émission, les bénéfices réalisés par elle appartiennent exclusivement à l'Etat, sans qu'elle soit obligée de fournir un dividende aux actionnaires. Mais l'excédent des bénéfices d'une telle banque ne représente-t-il pas une partie de l'intérêt du capital fourni par l'Etat au moment de la fondation de la banque? Ensuite l'Etat, et par là la communauté, ne profite-il pas suffisamment de l'institution privée d'une banque d'émission: des services gratuits faits pour le compte du Trésor, des avances sans

intérêt ou avec un intérêt peu élevé, de son encaisse métallique, qui est un véritable Trésor de guerre, dont la constitution et l'entretien ne coûtent rien à l'Etat ?

Que reçoit-elle en échange de tant d'avantages et de services rendus à l'Etat ? On peut le dire en deux mots : le privilège d'émission.

Les partisans d'une banque d'émission d'Etat disent que c'est l'Etat qui prête son appui moral à la banque, c'est lui qui donne la force libératoire aux billets, c'est lui aussi qui donne une valeur à un morceau de papier, qui lui cède son droit régulier de battre la monnaie.

Ce raisonnement est faux, car avec rien on ne peut pas faire quelque chose. Le droit régalien, suivant lequel l'Etat bat monnaie, est une fiction. Le gouvernement se contente uniquement de garantir le titre et le poids du métal fin contenu dans une pièce, qui possède une valeur intrinsèque.

On peut faire l'objection que les billets de banque sont acceptés par tous comme la véritable monnaie, bien qu'ils ne possèdent pas une valeur intrinsèque. Mais il ne faut pas oublier que la banque d'émission, bien entendu en temps normal, s'engage à rembourser ses billets. C'est cette faculté de les échanger, suivant la volonté du porteur, qui leur procure bon accueil auprès du public. Qu'on essaie d'émettre des billets dont le remboursement serait garanti par..... rien, on verra que leur valeur sera aussi réduite à..... rien. Le prix de tous les objets se doubleront suivant que le paiement aura été stipulé en billets ou en monnaie métallique.

La Russie des Soviets, l'Autriche actuelle, l'Allemagne aussi en grande partie, sont des exemples éclatants du préjudice causé au pays par l'Etat, lorsque celui-ci transforme une banque d'émission en un établissement émet-

tant uniquement pour les besoins du Trésor. Ce qui se passe actuellement en Russie est une énigme. Toutefois, l'engagement du gouvernement des Soviets, de payer, avec de l'or, toutes leurs commandes faites à l'étranger, prouve qu'ils se rendent bien compte que, dans les transactions internationales tout au moins, il faut compter avec les réalités monétaires. Tôt ou tard, l'avenir se chargera d'une démonstration, encore plus complète, de cette vérité.

TROISIÈME PARTIE

CHAPITRE I

L'ENCAISSE MÉTALLIQUE SA COMPOSITION. SON ROLE (1)

Dans la plupart des Etats, en temps normal, l'impression des billets de banque est faite par les soins et sous le contrôle d'établissements d'émission. Ce sont eux qui supportent les frais de fabrication et d'entretien. C'est aussi par leur intermédiaire, à l'occasion des opérations qu'ils font avec le public, que les billets entrent en circulation (2).

(1) Arnauné : La monnaie, le crédit et le change, p. 535-552. — Aunet (B. d') : L'avenir de la monnaie métallique (R. éc. internationale, juin 1920, p. 230-254). — Barriol (A.) : Note sur la petite monnaie (J. des Economistes, décembre 1915, p. 399-402. — Courcelle-Seneuil : Traité des opérations de banque, p. 398-401. — Ferri-Pisani : Le dollar et la dépréciation de l'or (Mercure de France, 15 décembre 1920, p. 667-687). — Loria (A.) : L'inflation monétaire (R. éc. internationale, sept. 1920, p. 197-217). — Riesser (J.) : Préparation et conduite financière de la guerre, p. 110-153). — Wolowski (L.) : L'or et l'argent, p. 420-430.

(2) Exception faite, bien entendu, pour des billets remis par la banque d'émission à l'Etat à titre d'avances.

Il n'en est pas de même lorsqu'il s'agit de la monnaie métallique. Ici, c'est l'Etat qui a le monopole exclusif de la fabrication. L'Etat fait travailler le métal acheté par lui ou apporté par le public ; garantit le titre et le poids des pièces qui sortent des ateliers de la Monnaie, après avoir mis la valeur nominale sur chacune d'elles. En principe, c'est seulement lorsque la valeur nominale d'une monnaie est égale à sa valeur intrinsèque qu'il doit lui être attribué le caractère de monnaie légale, dotée d'un pouvoir libératoire illimité avec frappe libre. Dans le cas contraire, lorsque les deux valeurs ne concordent pas, la frappe libre, tout au moins, ne saurait être maintenue et le bénéfice qui résulte de la différence entre les deux valeurs est exclusivement réservé à l'Etat.

L'encaisse métallique des établissements d'émission est constituée par la quantité de métaux précieux monnayés ou non et par la monnaie d'appoint. Le métal jaune joue le rôle principal et il est prépondérant dans la composition de l'encaisse. Il est représenté, dans la composition de l'encaisse, en proportion variant suivant la banque d'émission.

Les banques d'émission constituent leur encaisse métallique par l'achat de métaux précieux, mais le moyen le plus simple et le moins onéreux consiste dans les dépôts et les apports de la monnaie métallique, effectués soit par les particuliers, soit par l'Etat.

Lorsque le pays se trouve dans un état de prospérité générale, l'or y afflue, circule parmi les particuliers qui le portent à la banque d'émission. La Banque leur remet en échange ses billets sur lesquels se trouve imprimé son engagement à les rembourser au porteur et à vue. Les billets sont acceptés volontiers par le public, qui les préfère, en temps normal, aux pièces, parce qu'ils

sont moins lourds, moins encombrants, représentant une grande valeur sous un moindre poids et un moindre volume, et sont, en outre, plus faciles à compter que la monnaie métallique.

Le rôle de l'institution d'émission se borne ainsi à celui d'un simple gardien de sommes importantes déposées, sans qu'on soit obligé à lui payer aucune rémunération pour le service rendu. On pourrait se demander pourquoi la Banque assume la responsabilité et la charge qui résultent de la garde dans ses caves, à titre gratuit, d'une encaisse importante.

Le fait s'explique à deux points de vue : au point de vue historique et au point de vue pratique.

Au début, le billet de banque n'était qu'un simple certificat de dépôt de sacs renfermant des pièces qu'on déposait à la banque, laquelle n'avait pas le droit de s'en servir (1). Les déposants payaient à la banque un droit de garde. Plus tard, on s'est aperçu que tous les sacs n'étaient pas retirés à la même époque et qu'il en restait un tiers, une moitié ou trois quarts à la banque. Les banques alors décidèrent, d'accord avec les propriétaires, de faire fructifier les sommes déposées dans les sacs en s'engageant à continuer de garder, mais à titre gratuit, la fortune des particuliers, ainsi qu'à rembourser les certificats de dépôt à leur présentation aux guichets de la banque. Comme on acceptait volontiers les certificats à l'égard de la monnaie, la banque prit l'habitude d'émettre ces certificats pour une valeur supérieure à celle qu'elle avait en dépôt. En apportant en dépôt sa fortune et ses économies, le public fait crédit à la banque, qui, à son tour, fait crédit au public, par l'intermédiaire

(1) Revue critique de la législation et de la jurisprudence, 1884, p. 278.

de l'escompte et des avances sur les valeurs mobilières facilement réalisables.

Lorsqu'une crise grave se déchaîne, il est à craindre que de nombreux porteurs de billets ne désirent avoir entre leurs mains de la monnaie métallique dont la banque est le gardien. C'est à cette époque que le public et surtout les commerçants ont le plus besoin d'escompter leur papier pour se procurer de la monnaie métallique lorsque le « gold point » est dépassé. L'établissement d'émission est contraint soit à suspendre ses opérations d'escompte et d'avances, pour éviter une inflation de ses billets qui lui reviendront au remboursement, soit à relever le taux d'escompte, à tel point qu'il serait préférable, pour les débiteurs de l'étranger, de payer une forte prime sur les traites internationales, plutôt que d'exporter le métal précieux. Ainsi, en temps de paix, on se rend compte de tous les avantages d'une encaisse métallique bien forte, entre les mains d'une banque d'émission bien organisée.

Les frais qu'occasionne une forte encaisse métallique sont supportés par ceux qui en bénéficient, par l'élévation insignifiante du taux d'escompte, pas même un centime l'an par cent francs escomptés. Ces centimes payés par les commerçants et les industriels constituent une prime d'assurance mutuelle, dont ils sont les premiers à bénéficier au moment des jours noirs que les crises amènent avec elles.

En temps de paix, l'encaisse métallique est considérée dans certains pays, tel que la France, comme un Trésor de guerre, qui sera mis à l'occasion au service de la défense nationale. En Allemagne, au contraire, où on discutait publiquement la politique financière à

suivre par un Etat moderne en cas de guerre (1), on a préféré constituer, à côté de l'encaisse métallique de la Reichsbank, une réserve destinée exclusivement à combler les premières dépenses de la mobilisation et de la guerre. Aussi a-t-on enfermé dans la Juliusturm, à Spandau, 120 millions de marks-or qu'on respectait en temps de paix, mais qu'on offrait comme un sacrifice suprême au vieux Dieu de la guerre.

Au début de la guerre, l'émission des billets de tous les établissements qui en étaient chargés, à l'exception de la Banque de France, était subordonnée au montant de leur encaisse ; le grossissement de cette dernière augmentait leur faculté d'émission. L'accroissement de l'encaisse métallique donnait plus de sécurité et de garantie aux porteurs de billets ; elle permettait, en même temps, de multiplier (sans dépasser les limites légales) les moyens de paiements. Les banques d'émission pouvaient ainsi faire des avances à l'Etat dans les moments les plus critiques, quand on ne pouvait pas songer à un emprunt national, et encore moins à un emprunt à l'étranger.

A ce rôle, dévolu aux métaux précieux dont est composée l'encaisse métallique, on peut ajouter celui du paiement des commandes faites à l'étranger, en temps de guerre, étant donné que les transactions entre les Etats, comme entre les particuliers, se font en majeure partie au comptant. Ils constituent une richesse particulièrement recherchée, que toutes les nations acceptent en garantie des crédits ouverts. Il est tout naturel que les gouvernements des Etats belligérants, dès le début

(1) J. Riesser : Préparation et conduite financière de la guerre. Paris, Payot et C^e, 1916.

de la guerre, aient pris soin de s'assurer des quantités aussi considérables que possible de métaux précieux.

De nombreuses dispositions ont été prises afin d'aider le drainage de l'or vers le réservoir central que constituent la Banque de France, la Banque d'Angleterre, la Reichsbank, etc.

Les nations belligérantes n'ont pas été les seules qui aient suivi cette politique. Chez les neutres, le même mouvement s'est manifesté dès le commencement de la conflagration européenne. Du 30 juin 1914 au 30 juin 1920, l'encaisse métallique de la Banque Royale de Suède s'est accrue en proportion de 240 p. 100, celle de la Banque Nationale du Danemark de 270 p. 100, celle de la Banque Nationale de Suisse de 303 p. 100, celle de la Banque de Norvège de 310 p. 100 et celle d'Espagne de 428 p. 100.

Dans le même intervalle, l'encaisse totale des 26 principales banques d'émission, non compris la Russie, s'est élevée de 30856.6 millions à 48517.1 millions de fr. L'encaisse-or est montée de 24776.8 millions à 43902.8 millions de fr., tandis que la circulation des billets a fait un bond de 59486.2 à 245943.4 millions de fr. (1). Ainsi, en juin 1914 la couverture des billets par rapport à l'encaisse métallique était de 51,85 p. 100, et en juin 1920 de 19,72 p. 100 ; par rapport à l'encaisse-or, la proportion est encore moindre : de 41,14 p. 100 elle tombe à 17,85 p. 100.

L'encaisse métallique joue un rôle de première importance dans la vie d'une banque d'émission aussi bien que dans la vie économique du pays entier. Combien de

(1) Ces chiffres sont établis d'après le Bulletin de statistique et de législation comparée, décembre, 1919, mai et juillet 1920.

fois les banques d'émission et leur pays n'ont-ils pas dû constater sa nécessité? Les événements d'un passé tout proche ont démontré que M. Pallain, l'ancien gouverneur de la Banque de France, avait eu pleinement raison en défendant, dans l'entretien qu'il a eu avec M. Aldrich (1), la politique financière de la Banque de France, qui gardait une forte encaisse métallique malgré les dépenses que cela lui occasionnait.

L'encaisse métallique, en effet, constitue une arme économique pour le pays, on doit l'avoir aussi bonne et aussi forte en qualité et en quantité que les armes nationales. Elle est destinée, pendant la guerre, à aider à vaincre l'ennemi du dehors et, une fois la paix revenue, à assurer la solidité de la vie économique et financière du pays.

(1) Membre de la commission nommée, en 1908, pour l'étude de la réforme monétaire aux Etats-Unis.

CHAPITRE II

LES MÉTAUX PRÉCIEUX PENDANT LA GUERRE (1)

La guerre mondiale de 1914-1918 a été riche en événements et surprises politiques et économiques. Les nations modernes du XX^e siècle donnaient parfois l'aspect de l'Europe du moyen âge et de certains pays arriérés où toutes les transactions se faisaient par le troc ou par l'échange des marchandises contre de l'or ou de l'argent. En effet, dès le début de la guerre, ces deux métaux, d'abord l'or, ensuite l'argent, ont commencé leur odysée entre le vieux et le nouveau Monde.

De nombreuses mesures ont été prises par les gouver-

(1) Gide (Ch.) : L'or et le change (Revue d'économie politique, 1916, p. 81). — Lehfdt : Contrôle international de la production de l'or (Journal des Economistes, oct. 1918, p. 34-43). — Lévy (R.-G.) : L'argent et l'or au cours de la guerre (Revue des Deux-Mondes, 1^{er} novembre 1918, p. 186-206). — Payen (E.) : Production de l'or dans le monde (Economiste Français, 20 février 1915) ; La hausse des prix et l'argent métal (*Ibid.*, 20 mai 1916) ; L'or en 1916 : sa production, sa répartition dans le monde (*Ibid.*, 3 mars 1917) ; L'argent-métal, ses prix, sa production (*Ibid.*, 17 mars 1917) ; L'or dans le monde en 1917 (*Ibid.*, 9 mars 1918) ; L'argent-métal pendant la guerre (*Ibid.*, 5 avril 1919) ; L'or en 1919 (*Ibid.*, 10 avril 1920) ; L'argent en 1919 (*Ibid.*, 17 avril 1920). — Pupin (R.) : L'or, les prix, la guerre (Journal des Economistes, octobre 1917, p. 53-62). — Raïfalovich (A.) : Circulation fiduciaire et l'or aux Etats-Unis (Journal des Economistes, mai 1919, p. 203-210).

nements pour centraliser et emprisonner l'or dans les caves de leurs banques centrales ou dans leurs Trésors. Un véritable embargo a été établi sur le métal jaune.

Le monde entier avait la soif de l'or. En même temps que la guerre de tranchées sillonnait la surface de la terre, les mineurs, sans pitié ni relâche, en creusaient à l'intérieur afin d'extraire de ses entrailles les métaux précieux, mais surtout l'or. Au cours de la guerre, l'or étant une marchandise recherchée par tous et acceptée partout, il semble que sa production ait dû augmenter et son prix s'élever, suivant la loi de l'offre et de la demande, comme il en est de toutes les marchandises rares et recherchées.

Il n'en était pas ainsi. Suivant l'« Economiste Français » (1), la production de l'or s'est élevée de 451.502.129 dollars en 1914 à 473.124.590 dollars en 1915 ; ensuite elle a diminué de plus en plus, et en 1919 elle n'est que de 365.154.440 dollars, accusant ainsi une diminution de 107.976.150 dollars (559.3 millions de fr.) par rapport à l'année 1915.

Jusqu'à la fin du premier semestre 1919, les Etats producteurs de l'or avaient établi le monopole sur le métal jaune au profit de leurs banques d'émission ou de leur Trésor, et, pour éviter la dépréciation inévitable des billets, on s'efforçait de maintenir au pair la valeur de l'or et celle des billets.

La Banque d'Angleterre achetait avant, comme pendant la guerre, l'once standard de l'or fin (31 gr. 1035) au prix de 77 sh. 9 d. Ce prix était ainsi fixé à un chiffre invariable en dépit de l'augmentation du coût de la production, causé par le manque de main-d'œuvre, d'explo-

(1) Economiste Français, 29 mars 1919 et 10 avril 1920.

sifs, d'outils et par le renchérissement de la vie. Le prix de revient par tonne en mine au Transvaal était de 15 sh. 7,2 d. en 1914 et de 21 sh. 9,1 d. en 1918. On n'était pas loin de la limite qu'on ne devait pas dépasser, si l'on ne voulait pas travailler à perte. La différence, entre le coût de production, les frais de transport et d'assurance jusqu'à Londres, d'une part, et le prix monétaire de l'or, d'autre part, ne laissaient pas une marge suffisante pour permettre de continuer l'exploitation des mines à faible teneur.

Le gouvernement britannique fut saisi d'une requête de la part des C^{ies} minières du Transvaal réclamant une modification dans la politique financière britannique, qui leur aurait permis la vente de l'or sur les marchés étrangers, où la l. st. était dépréciée, de sorte que la prime du cours du change serait venue compenser les dépenses de production. A défaut de cette mesure les C^{ies} minières demandaient que, si le prix antérieur était maintenu, on leur accordât du moins une subvention pour compenser l'élévation des frais de production.

Le même cas s'est produit aux Etats-Unis en août 1918. Le gouvernement des Etats-Unis accepta d'exempter les producteurs d'or des impôts de guerre, de leur concéder le bénéfice des anciens tarifs pour leurs transports et de leur accorder les subsides de la « War Finance Corporation ». En revanche, le gouvernement a continué à conserver le monopole (1) d'acquisition de l'or produit sur le territoire de l'Union.

En Angleterre, on a procédé autrement. La commission présidée par lord Inchcarp et chargée d'examiner la question se prononça pour le maintien de l'or comme

(1) Jusqu'au mois de juin 1919.

étalon de la monnaie ; l'or étant l'étalon de la valeur, il ne fallait pas le payer plus que sa valeur monétaire. En réalité, toute la législation monétaire aurait été faussée par l'élévation du prix auquel la Banque d'Angleterre et l'Hôtel des Monnaies payaient l'or. Cette mesure aurait été un aveu officiel de la dépréciation des billets de banque, aussi toute subvention ou aide aux producteurs du métal jaune leur fut refusée. Toutefois une convention fut signée avec les C^{ies} de l'industrie minière, suivant laquelle l'Angleterre rendait la liberté au marché de l'or, mais pas sans restriction. Elle s'est réservé un droit de préemption au prix fixé par la Banque d'Angleterre, si, dans un délai de six semaines, l'or importé ne trouvait pas d'acheteurs.

Les conséquences de cette liberté n'ont pas tardé à se produire. Il était évident que la vieille et infaillible loi de l'offre et de la demande, qui est le véritable baromètre économique, marquera une tendance vers la hausse du prix du métal jaune. En septembre 1919, le prix de l'or s'élevait à 99 sh. Au début de l'année 1920, il dépassait 100 sh. et il accusait chaque mois une augmentation sensible. Ainsi l'or se vendait sur la place de Londres, le 17 novembre 1920, au prix de 118 sh. 9 d. (1).

Etant donné que l'once standard d'or fin (au titre de 916.666) se vend au prix de 118 sh., le prix marchand d'un gramme d'or est de 45 d. 53, ce qui fait, en prenant la l. st. au cours de 56 fr., qu'un gramme d'or (2) vaut 10 fr. 47 et une pièce d'or de 20 fr. (3) à 900 millièmes vaut 60 fr. 80. Si on prend une l. st. pesant 7 gr. 989 au titre

(1) L'Economiste Français, 20 novembre 1920, p. 653.

(2) Au titre de 916.66.

(3) Le poids d'une pièce d'or est de 6 gr. 452 et un gr. d'or au titre de 9/10 valait 9 fr. 86 (l. st. = 56 fr.).

de 916 $\frac{2}{3}$ millièmes et le prix de l'once standard de 118 sh., la valeur marchande de la l. st. n'est plus 20 sh. ou 240 d., mais 30 sh. 4 d. ou 364 d. Ainsi la l. st. a perdu de sa valeur nominale par rapport à sa valeur marchande 51,6 p. 100, et l'or contenu dans une l. st. exprimé en fr. (au cours de l. st. égale 56 fr.) a une valeur marchande de 83 fr. 53.

En Autriche, la Banque d'Autriche-Hongrie reconnaît la dépréciation de ses billets et paye elle-même, officiellement, à ses guichets 366 couronnes-papiers contre 10 couronnes-or. De même la Banque paye 23 couronnes-papier une couronne en argent (1).

L'exemple de l'Angleterre, qui en 1816 a adopté l'éta-lon-or pour la base de son système monétaire, a été suivi par la plupart des Etats. Dans l'Union latine, les écus de 5 fr. en argent conservant leur titre de 9/10 sont la seule monnaie d'argent ayant la force libératoire illimitée, mais leur frappe fut suspendu à partir du 5 novembre 1878; quant aux monnaies divisionnaires, qui perdaient la qualité de monnaie légale, leur frappe fut réduite à un minimum rigoureusement déterminé. L'industrie seule ne pouvant pas absorber toute la quantité de l'argent produit, l'avilissement du prix du métal blanc s'accroissait de plus en plus.

La loi du 7 germinal An XI avait fixé le prix de l'argent à 222 fr. 22 le kgr. en prenant pour base le rapport de 1 à 15,5 entre l'or et l'argent. Ce rapport fut faussé ultérieurement. En 1903 il était de 1 à 40, ce qui correspond à 77 fr. le prix d'un kgr. d'argent, mais 10 ans

1) La monnaie de la nouvelle République autrichienne [(Revue d'économie politique, p. 401)].

plus tard il s'est relevé et a oscillé autour de 90 fr. le kgr. Si nous exprimons le prix du métal argent, comme on le cote à la place de Londres, nous verrons que l'once d'argent se payait, en 1913, en moyenne 27 d. $\frac{2}{16}$. En 1914, le prix descend en moyenne à 25 d. $\frac{5}{16}$ par once pour s'abaisser à 23 d. $\frac{11}{16}$ en 1915. Le prix du métal blanc fut sensiblement amélioré au cours de l'année 1916, quand il atteignait une moyenne de 31 d. $\frac{15}{16}$. En 1917, il gagne de nouveau et accuse une moyenne de 40 d. $\frac{14}{16}$, en 1918 il est de 47 d. $\frac{9}{16}$ et en 1919 de 57 d. $\frac{1}{16}$.

La marche ascendante du prix de l'argent s'accroît toujours et en 1920 elle atteint son apogée. Le 10 février 1920 est une date remarquable dans l'histoire du métal blanc. Après avoir eu une moyenne de 80 d. $\frac{1}{4}$ pendant le mois de janvier, il fait un bond et se cote à 88 d. $\frac{1}{2}$ le 10 février 1920. A la même date, la l. st. se cotait à la Bourse de Paris à 48 fr. 45, ce qui fait que le kgr. d'argent coûtait 574 fr. 22.

Le 10 février, une pièce d'argent au titre de 835 de fin, dont la valeur nominale est un franc, avec le poids du métal fin de 4 gr. 175, avait une valeur marchande de 2 fr. 40, sans compter 0 gr. 825 d'alliage. Cette valeur serait encore plus élevée, si on considère la pièce de 5 fr., qui est au titre de 900 millièmes, et l'argent qu'elle contient avait une valeur intrinsèque de 12 fr. 92, exprimée en billets de banque. Il est résulté, de cette hausse, la fonte ou l'exportation à l'étranger des pièces d'argent, notamment en Suisse (1).

(1) D'après la convention monétaire du 25 mars 1920, entre la France et la Suisse, chacun des deux pays s'engage à retirer de sa propre circulation les pièces de monnaie divisionnaire de l'autre pays qui s'y trouveraient comprises et à rapatrier ces pièces de monnaie.

Dans un grand nombre de pays on s'est efforcé d'augmenter, autant que possible, la frappe de la monnaie blanche, qui, avec les monnaies de nickel et de cuivre, constituait, pratiquement, la seule monnaie métallique en circulation. On a voulu, par les frappes successives et importantes de pièces d'argent, éviter le fait de se trouver uniquement au régime du papier-monnaie, puisque les pièces d'or ont été emmagasinées dans les caves des banques d'émission et des Trésors.

En France, par exemple, d'après le « Rapport de la Monnaie sur la circulation monétaire pour l'exercice 1919 » (1), le nombre de pièces fabriquées pendant les 49 années qui ont précédé la guerre de 1914 est inférieur, de plus de 72 millions, à celui fabriqué depuis le 2 août 1914 jusqu'au 31 décembre 1919.

Mais rien n'a pu combler le gouffre sans fond. Plus on frappait de pièces, moins on les trouvait dans la circulation. Dès leur sortie des ateliers de la Monnaie, elles disparaissaient de la circulation d'une manière magique.

Ce qui n'est pas fondu ou exporté à l'étranger se trouve thésaurisé par le public, qui, dans les moments difficiles, cherche toujours à avoir entre les mains des objets d'une valeur facilement échangeables contre d'autres valeurs. Comme l'or avait été retiré de la circulation, on se jeta sur la monnaie d'argent pour la thésauriser. De ce fait, l'Etat subissait une perte notable au moment où ses ressources financières devaient être employées pour la défense du pays, et il était obligé de payer le métal argent avec de l'or à un prix bien supérieur à la valeur que la monnaie d'argent avait dans la circu-

(1) *Economiste Français*, 6 mars 1920.

lation. Le fait fut signalé au Sénat (1) par l'éminent économiste français M. Raphaël-Georges Lévy, qui demandait la cessation des achats de métal blanc.

Ces frappes, si abondantes, de monnaie blanche, ont trouvé leur explication, mais non leur justification complète, dans les besoins des transactions. D'ailleurs, l'action des causes qui les ont provoquées paraît devoir s'amoindrir progressivement et le reflux de la monnaie d'argent ne tardera pas à s'effectuer. Lorsque les personnes craintives s'apercevront que les pièces mises de côté restent improductives, elles se hâteront de les sortir afin de faire fructifier leur fortune. La circulation ne pourra pas absorber des quantités si importantes de pièces d'argent, qui prendront alors le chemin inverse : du public elles iront à la banque d'émission. Alors ce sera la banque d'émission qui verra ses caves se remplir d'un métal avili, pesant lourdement sur son encaisse métallique.

La hausse du métal argent n'était pas causée uniquement par la demande des pays belligérants pour la frappe de leur monnaie, mais aussi par l'augmentation du coût de production et, dans une plus large mesure encore, par la recrudescence des demandes des pays à monnaie d'argent, comme l'Inde et la Chine.

Tout fait croire que le métal blanc reprendra, dans un temps peu éloigné, la place qu'il occupait avant l'année 1916. La guerre ayant pris fin, les anciens belligérants se sont mis à l'œuvre pour équilibrer leurs balances commerciales en évitant d'être les débiteurs des pays à monnaie d'argent. Ces pays : la Chine, les Indes, n'ayant

(1) A la séance du 31 mars 1919.

plus de créances à l'étranger, ne pourront plus acheter les lingots d'argent qu'en exportant l'or, qu'ils ne possèdent pas en quantité importante. Ainsi l'argent perdra ses meilleurs acheteurs ; ensuite, l'industrie ne pouvant pas absorber toute la production du métal blanc, les pièces d'argent redeviendront, comme auparavant, une monnaie d'appoint.

CONCLUSION

L'importance essentielle de l'encaisse métallique des banques d'émission se trouve démontrée par l'histoire économique de tous les pays ; elle est apparue avec encore plus d'évidence pendant la guerre, qui a souligné le rôle irremplaçable de l'or dans les règlements internationaux.

En temps normal, les mouvements internationaux de l'or étaient réduits au minimum. La balance des comptes entre les nations se réglait en majeure partie au moyen de compensations : l'excédent se soldait plutôt par des exportations de titres et des ouvertures de crédits que par des exportations effectives de métal jaune. Ne pouvait-on pas rendre ce dernier complètement inutile par des succédanés moins coûteux et plus commodes : dans la circulation intérieure, par les billets de banque (appelés eux-mêmes à être rendus inutiles, par suite du développement des virements et des compensations) ; dans la circulation internationale, par la généralisation de procédés analogues, notamment, par la création d'une banque émettant des billets internationaux (ayant pour garanties des marchandises ou des fonds publics) ? Ces billets internationaux auraient, espérait-on, une valeur invariable ; les fluctuations du change, les dangers de l'agiotage, que ces fluctuations provoquent, se trouveraient ainsi évités.

Que la nouvelle unité monétaire s'appelle « simplex », suivant M. André Citroën, l'industriel français (1), ou « monos », suivant les Suédois Axelsen et Bittnert (2), ou « bons de travail », suivant les théories socialistes, elle ne paraît pas appelée à sortir du domaine du rêve, de l'utopie.

On ne peut garantir les billets internationaux, ni par des marchandises qui se détériorent et périssent avec le temps; ni par des fonds publics (étant donné que tous les pays ne sont pas d'une puissance financière égale et que, par suite, les fonds publics des divers États ont des valeurs réelles différentes), ni par des « bons de travail » qui peuvent ne représenter qu'une valeur parfois incertaine.

Après comme avant le bouleversement économique mondial, l'or constitue l'étalon monétaire de la plupart des pays civilisés, l'instrument de mesure des valeurs internationales. Lorsque le monde aura repris sa vie normale, l'or redeviendra la garantie principale du billet de banque.

(1) Simplex : Journal des Economistes, 2^e semestre 1917, p. 311 et 466.

(2) Utopies monétaires (Economiste Français, 20 mars 1920).

BIBLIOGRAPHIE

- ARNAUNÉ. — La monnaie, le crédit et le change. Paris, Félix Alcan, 1913.
- AUNÉ (D'). — L'avenir de la monnaie métallique (*Revue économique internationale*, juin 1920).
- BANQUE DE FRANCE. — Entretien de M. Aldrich, sénateur, avec M. Pallain, gouverneur de la Banque de France. 1 broch. sans indication d'auteur.
- BARRIOL (A.). — Note sur la petite monnaie (*Journal des Economistes*, décembre 1915).
- BASTIAT (F.). — Maudit argent (*Journal des Economistes*, 15 avril 1849).
- BATBIE. — Qu'est-ce que le billet de banque? (*Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1884, p. 272-282).
- BELLOM (M.). — La circulation fiduciaire et les paiements par chèques ou virements (*Economiste Français*, 21 juillet 1917).
- BLONDEL (G.). — L'épuisement de l'Allemagne et le devoir actuel de la France. Paris, Recueil Sirey, 1915.
- BULLETIN DE STATISTIQUE ET DE LÉGISLATION COMPARÉE. Imprimerie Nationale, 1919 et 1920.
- CHEVALIER (M.). — Observations sur un nouveau système de circulation (*Journal des Economistes*, 15 septembre 1849). — Cours d'économie politique, t. III. Paris, Capelle, 1866.
- COLSON (G.). — Cours d'économie politique. Paris, Guillaumin, 1903.
- CONANT (Ch.). — Monnaie et Banques (trad. d'anglais par R.-G. Lévy). Paris, Giard et Brière, 1908.
- COURCELLE-SENEUIL. — Traité théorique et pratique des opérations de banque. Paris, Guillaumin, 1876.

- DÉCAMPS (J.). — L'or et les règlements internationaux pendant la guerre. Paris, Berger-Levrault, 1918.
- EICHTHAL (E.). — L'économie des billets de banque (*Economiste Français*, 8 avril 1916).
- ESSARS (P. DES). — Les banques primitives de l'Italie (*Journal des Economistes*, décembre 1900).
- EVESQUE (M.). — La circulation fiduciaire des Chambres de commerce (*J. des Economistes*, mars 1916).
- ECONOMISTE FRANÇAIS, diverses statistiques.
- FERRI-PISANI. — Le dollar et la dépréciation de l'or (*Mercure de France*, 15 décembre 1920).
- FOURNIER DE FLAIX. — La crise économique et financière de l'Italie (*J. des Economistes*, mars 1894).
- FRANÇOIS (G.). — Les banques aux Etats-Unis (*Ibid.*, juillet 1894).
— Les banques d'émission suisse (*Ibid.*, décembre 1907).
— Les banques aux Etats-Unis (*Revue d'économie politique*, 1912, p. 603).
- GIDE (Ch.). — Cours d'économie politique. Paris, Recueil Sirey, 1913. — L'or et le change (*Revue d'économie politique*, 1916, p. 81).
- GUÉZÉ. — La crise monétaire et financière (*Revue économique internationale*, mai 1920).
- GUYOT (E.). — L'Angleterre, sa politique intérieure. Paris, Delagrave, 1917.
- GUYOT (Y.). — La monarchie austro-hongroise (*J. des Economistes*, juin 1915). — La guerre et les lois économiques (*Ibid.*, avril 1916). — Discussion sur le privilège de la Banque de France (*Ibid.*, juillet et août 1918). — L'illusion fiduciaire et la réalité économique (*Journal des Economistes*, octobre 1919).
- HARMITE (P.). — Loi sur les Banques Fédérales aux Etats-Unis (*Economiste Français*, 14 juin 1919).
- JUGLAR (C.). — Des crises commerciales et de leur retour. Paris, Guillaumin, 1889.
- KAUFMANN (E.). — La Banque de France (trad. par A. S. Sacker). Paris, Girard et Brière, 1914.

KUHNE (E.). — Lettre de Suisse : La Banque Nationale en 1914 (Ec. Français, 19 avril 1915). — Les émissions de la Banque Nationale Suisse (*Ibid.*, 8 juillet 1916).

LABRY (R.). — Une législation communiste. Paris, Payot, 1920.

LAUWICK. — La réforme financière en Russie (J. des Economistes, avril 1916).

LACHAPELLE (G.). — La Banque de France (Revue de Paris, 15 avril 1915). — La Banque de France et la Défense Nationale (Revue polit. et parlementaire, 15 mai 1918).

LEHFDLT. — Contrôle international de la production de l'or (J. des Economistes, octobre 1918).

LÉMONON (E.). — L'Italie économique et sociale. Paris, F. Alcan, 1913.

LEPELETIER. — Le Portefeuille. Paris, Société de publications périodiques, 1896.

LEROY-BEAULIEU (P.). — Traité d'économie politique, t. III. Paris, F. Alcan, 1910. — Quelques questions financières concernant la guerre présente (Ec. Français, 31 octobre et 7 novembre 1914).

LESCURE (J.). — La réforme du système bancaire aux Etats-Unis (Revue d'éc. politique, 1915, p. 59).

LÉVY (R.-G.). — La crise économique de 1907 et les Etats-Unis d'Amérique (Revue des Deux-Mondes, 15 décembre 1907). — Banques d'émission et Trésors publics. Paris, Hachette et Cie, 1911. — Qu'est-ce qu'une banque? 1 broch. Paris, Grasset, 1918. — L'argent et l'or au cours de la guerre (Revue des Deux-Mondes, 1^{er} novembre 1918).

LIESSE (A.). — L'organisation du crédit en Allemagne et en France. Paris, Berger-Levrault, 1915. — La Banque de France : hier, aujourd'hui, demain (Revue hebdomadaire, 23 septembre 1916). — Le renouvellement du privilège de la Reichsbank (Ec. Français, 1^{er} janvier 1920). — La Trésorerie et la circulation fiduciaire (Econ. Français, 3 avril 1920). — Les avances de la Banque de France et les besoins de la Trésorerie (*Ibid.*, 1^{er} mai 1920).

LORIA (A.). — L'inflation monétaire (Revue économique internationale, septembre 1910).

- LYSIS. — Contre-oligarchie financière en France. Paris, Albin Michel, 1908.
- MUZET (A.). — La Serbie au lendemain de la guerre (Journal des Economistes, sept. 1913 et janvier 1914).
- NARODNA BANKA (Banque Nationale). Belgrade, Imprimerie Davidovitch, 1909.
- NOËL (O.). — Les Banques d'émission en Europe. Paris, Berger-Levrault, 1888.
- NOUVION (G. DE). — Le papier-monnaie de la Révolution (J. des Economistes, novembre 1917).
- OPÉRATIONS de la Banque de France en 1914 (Ec. Français, 17 avril, 8 et 15 mai 1915); en 1915 (*Ibid.*, 20 mai, 10 et 17 juin, 1^{er} juillet 1916); en 1916 (*Ibid.*, 19 février, 17 et 31 mars, 7 avril 1917); en 1917 (*Ibid.*, 2, 9 et 16 mars 1918); en 1918 (*Ibid.*, 15 févr., 1^{er} et 8 mars 1919); en 1919 (*Ibid.*, 27 mars, 10 et 17 avril 1920).
- PAYEN (E.). — Production de l'or dans le monde en 1914 (Econometiste Français, 20 février 1915). — La hausse des prix et l'argent-métal (*Ibid.*, 20 mai 1916). — L'or en 1916: sa production, sa répartition dans le monde (*Ibid.*, 3 mars 1917). — L'argent-métal: ses prix, sa production, ses emplois (*Ibid.*, 17 mars 1917). — L'or dans le monde en 1917 (*Ibid.*, 9 mars 1918). — L'argent-métal pendant la guerre (*Ibid.*, 5 avril 1919). — La crise de la monnaie d'argent et la hausse du métal-argent (*Ibid.*, 1^{er} nov. 1919). — L'or en 1919 (*Ibid.*, 10 avril 1920). — L'argent-métal: ses variations de prix, leurs conséquences (*Ibid.*, 10 juillet 1920). — L'argent en 1919 (*Ibid.*, 17 avril 1920).
- POLITIKA (La Politique), 2 février 1920. Belgrade.
- PUPIN (R.). — L'or, les prix, la guerre (J. des Economistes, octobre 1917).
- PUYNODE (G. DU): Etude sur les Banques. Les Banques en Angleterre, en Irlande, en Ecosse (*Ibid.*, 15 octobre 1849). — Les Banques des Etats-Unis (*Ibid.*, 15 janvier 1850).
- RAFFALOVICH (A.). — Le marché financier de 1892-1900 (Paris, Guillaumin, 1893-1900). — La Reichsbank et la crise d'automne (Journal des Economistes, avril 1912). — La Banque d'Etat prussienne (Journal des Economistes, oct. 1912). —

La période de prospérité et de dépression en Autriche, de 1896 à 1912 (*Economiste Français*, 25 juillet 1914). — Illusions et réalités de la guerre (*Ibid.*, 27 mars 1915). — La Reichsbank en 1915 (*Ibid.*, 18 mars 1916). — La Banque d'Allemagne (*Ibid.*, 25 novembre 1916). — Utopies et projets monétaires (*Ibid.*, 7 juillet 1917). — Sir Ed. Holdert et la situation générale financière (J. des Economistes, mars 1917). — La Reichsbank en 1916 (*Ibid.*, mai 1917). — Discussion sur l'inflation (*Ibid.*, juillet 1917). — La situation financière de l'Autriche-Hongrie (*Econom. Français*, 16 janvier 1918). — La Banque d'Angleterre et les projets de revision de la loi de 1844 (*Journal des Economistes*, mars 1918). — Les Banques d'Etat en Autriche et en Allemagne (*Econom. Français*, 30 mars 1918). — La réforme de la Banque d'Angleterre (*Journal des Economistes*, nov. 1918). — Finances bolcheviques en 1918 (*Ibid.*, févr. 1919). — Circulation fiduciaire et l'or aux Etats-Unis (*Ibid.*, mai 1919). — Nouvelles finances des Empires du Centre : la Reichsbank en 1918 et en 1919 (*Econom. Français*, 21 juin 1919). — Quelques aspects économiques et financiers de l'Allemagne et de l'Autriche (*Ibid.*, 27 décembre 1919).

RIST (Ch.). — Le régime monétaire de l'Allemagne pendant la guerre (*Revue d'économie politique*, 1915, p. 24-39). — Les préparations financières de l'Allemagne (*Revue de Paris*, 15 mars 1915).

RIESSER (J.). — Préparation et conduite financière de la guerre (trad. française). Paris, Payot et C^e, 1916.

SAUVAIRE-JOURDAN. — La vérité sur les caisses de prêts allemandes (*Revue d'éc. politique*, 1915, p. 15-24).

SCHMOLLER (G.). — Politique sociale et l'économie politique. Paris, Girard et Brière, 1902.

SLUZZBENE NOVINE du 31 janvier 1920 (*Journal officiel du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes*).

SMITH (A.). — Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations, t. I. Paris, Guillaumin, 1843.

TRUCHY (H.). — Cours d'économie politique, t. I. Paris, Recueil Sirey, 1919.

- VIALATE (A.). — Les Etats-Unis en guerre : l'effort financier (Econ-
omiste Français, 8 juin 1918). — Les Etats-Unis d'Amé-
rique : l'inflation 1914-1920 (*Ibid.*, 4 septembre 1920).
- VISSERING (G.). — Problèmes internationaux économiques et finan-
ciers. Paris, Giard et Brière, 1920.
- WOLOWSKI (L.). — La question des banques. Paris, Guillaumin,
1864. — La Banque d'Angleterre et les Banques d'Ecosse.
Paris, Guillaumin, 1867. — L'or et l'argent. Paris, Guil-
laumin, 1870.
-

Montpellier, le 10 février 1921.

VU : LE PRÉSIDENT DE LA THÈSE,
M. MOYE.

Vu et approuvé :

Montpellier, le 10 février 1921.

Le Doyen,
Jules VALÉRY.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :
Montpellier, le 10 février 1921.

Pr Le Recteur,
Le Vice-Président du Conseil de l'Université,
J. VIANEY.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	7
PREMIÈRE PARTIE	
Banques d'émission dont le capital est fourni par des particuliers	9
CHAPITRE I. — LES BANQUES LIBRES	11
SECTION I. — Les Banques d'Ecosse	11
SECTION II. — Les Banques des Etats-Unis jusqu'en 1863	16
SECTION III. — Etude théorique de la liberté des ban- ques d'émission.....	18
CHAPITRE II. — LES BANQUES D'ÉMISSION POURVUES D'UN MONOPOLE	22
SECTION I. — Monopole d'émission partagé entre plu- sieurs banques, dont chacune jouit d'un monopole intégral pour une région déterminée	22
Les banques d'émission d'Italie	22
SECTION II. — Monopole d'émission accordé à plusieurs banques, avec le but d'attribuer postérieurement le droit d'émission à une seule banque	29
§ 1 ^{er} . — La Banque d'Angleterre	29
§ 2. — La Banque de l'Empire Allemand	41

	Pages
SECTION III. — Monopole d'émission attribué à une banque unique	51
§ 1 ^{er} . — La Banque de France.....	51
§ 2. — La Banque d'Autriche-Hongrie	61
§ 3. — La Banque Nationale du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes	68
§ 4. — La Banque Nationale Suisse.....	76
SECTION IV. — Système bancaire des Etats-Unis.....	80

DEUXIÈME PARTIE

Banques d'émission dont le capital est fourni par l'État	91
---	----

CHAPITRE UNIQUE. — LA BANQUE D'ÉTAT DE RUSSIE ..	91
--	----

TROISIÈME PARTIE

CHAPITRE I. — L'ENCAISSE MÉTALLIQUE. SA COMPOSITION. SON RÔLE.....	99
CHAPITRE II. — MÉTAUX PRÉCIEUX PENDANT LA GUERRE ..	106
CONCLUSION.....	115
BIBLIOGRAPHIE	117

